

国投证券研究报告 2024年2月23日

2024W8 国投证券 消费一周看图

家电| 餐饮| 医药| 轻工| 社服| 纺服

从新春零食火爆看 消费趋势及渠道变化

分析师

张立聪 S1450517070005	马 帅 S1450518120001
赵国防 S1450521120008	罗乾生 S1450522010002
王 朔 S1450522030005	李奕臻 S1450520020001
韩星雨 S1450522080002	余 昆 S1450521070002
陈伟浩 S1450523050002	冯俊曦 S1450520010002
贺 鑫 S1450522110001	连国强 S1450523020002
胡家东 S1450523070001	陆偲聪 S1450522100001
王 尧 S1450523110002	王玲瑶 S145052307000
李 奔 S1450523110001	

联系人

侯雅楠、万雨萌、都春竹

从新春零食火爆看消费趋势及渠道变化



食品饮料行业首席分析师赵国防：

春节返乡潮带动零食礼盒动销火爆，坚果正成为更多消费者的礼赠选择，消费需求更加多元化。我们发现今年春节礼盒价格带有所下移，消费者更注重产品性价比。零食店从多、快、省三个维度重构供应链利润结构，优化运营效率。在开店数量快速扩张后，能够帮助品牌方快速放量。

行业评级：领先大市-A

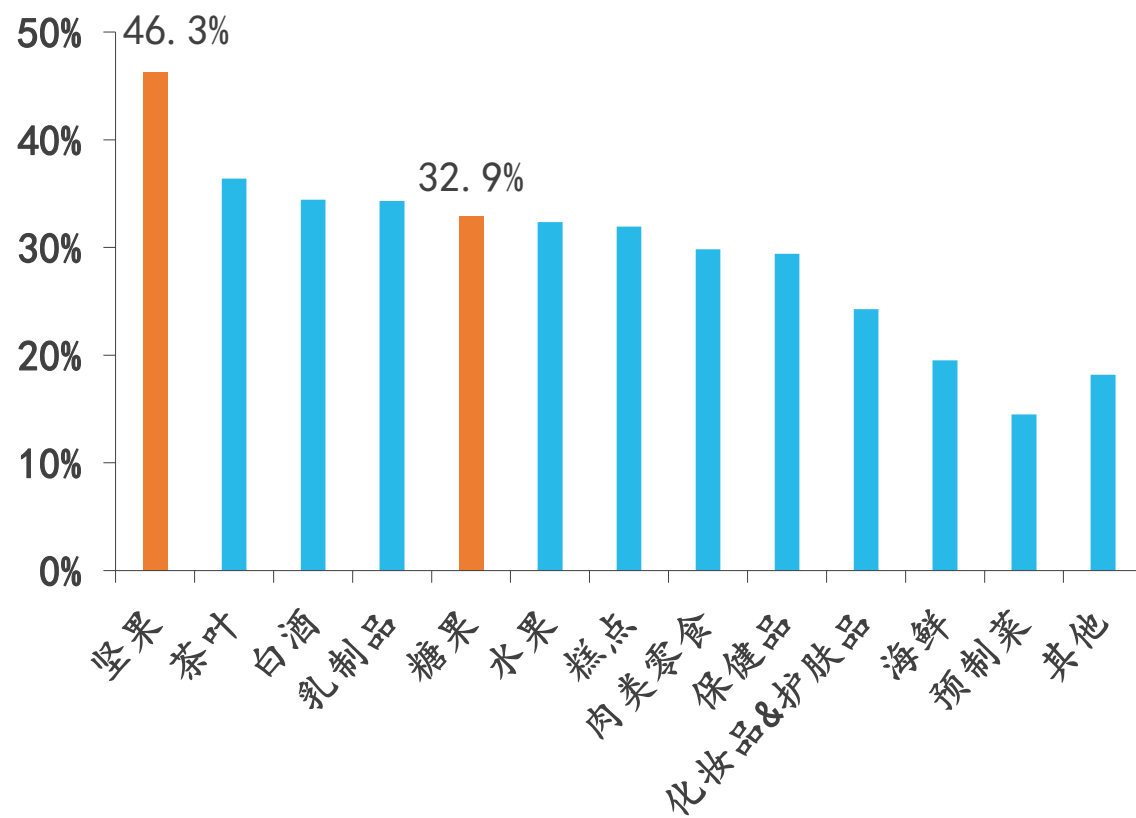
风险提示：需求不及预期，行业竞争加剧

春节零食礼盒动销旺盛

春节零食礼盒动销火爆，坚果成为礼赠首选



2024年新春礼盒消费者计划购买类型



资料来源：艾媒咨询，国投证券研究中心

坚果礼盒价格带下移，印证性价比消费趋势

超市礼盒价格带普遍下移，淘宝百元以内价格带礼盒销量火爆



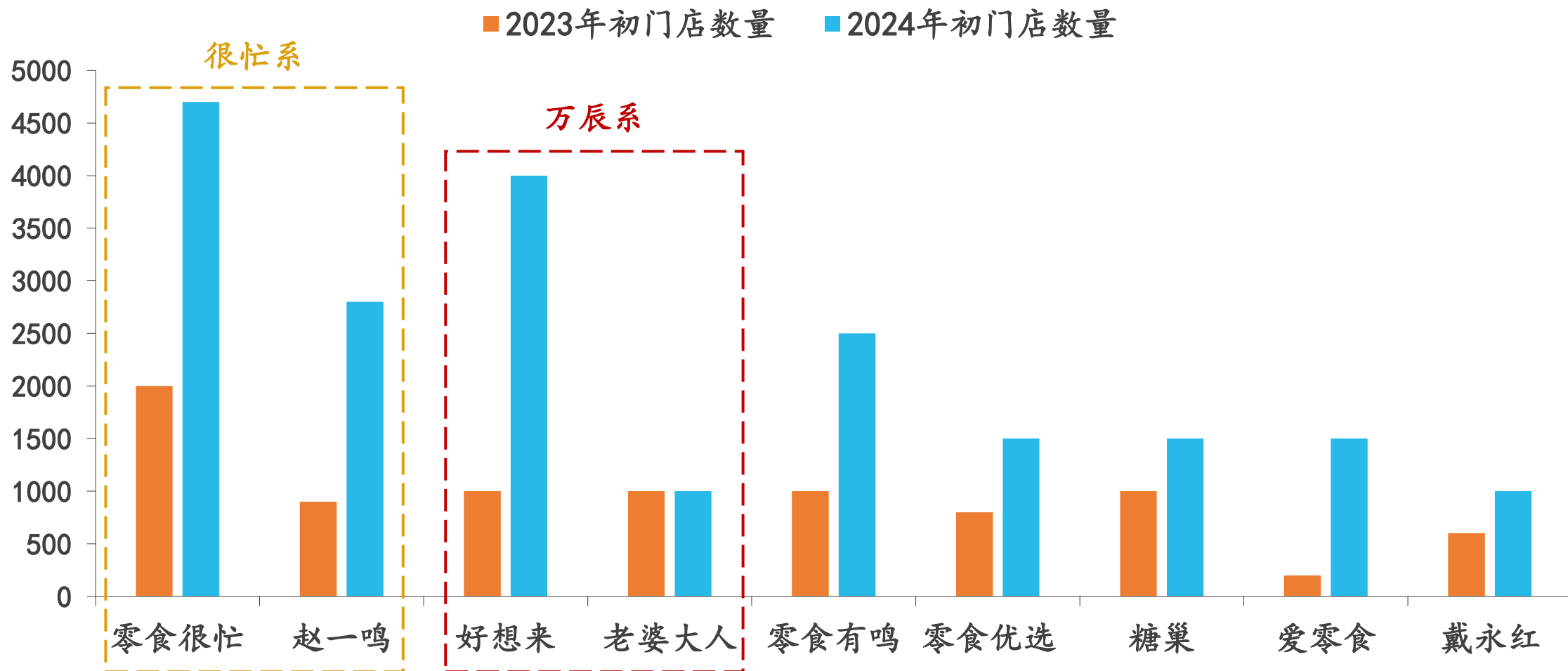
根据经销商反馈，2023年春节核心价格带为100+元，2024年春节为30-80元



资料来源：草根调研（上海大润发），三只松鼠淘宝官方旗舰店，国投证券研究中心

性价比消费带动零食店快速扩店

2023年量贩零食店快速扩店，头部系统格局清晰



资料来源：各量贩零食店官网，调研，食饮头条，搜狐新闻，国投证券研究中心

性价比消费需求快速提升

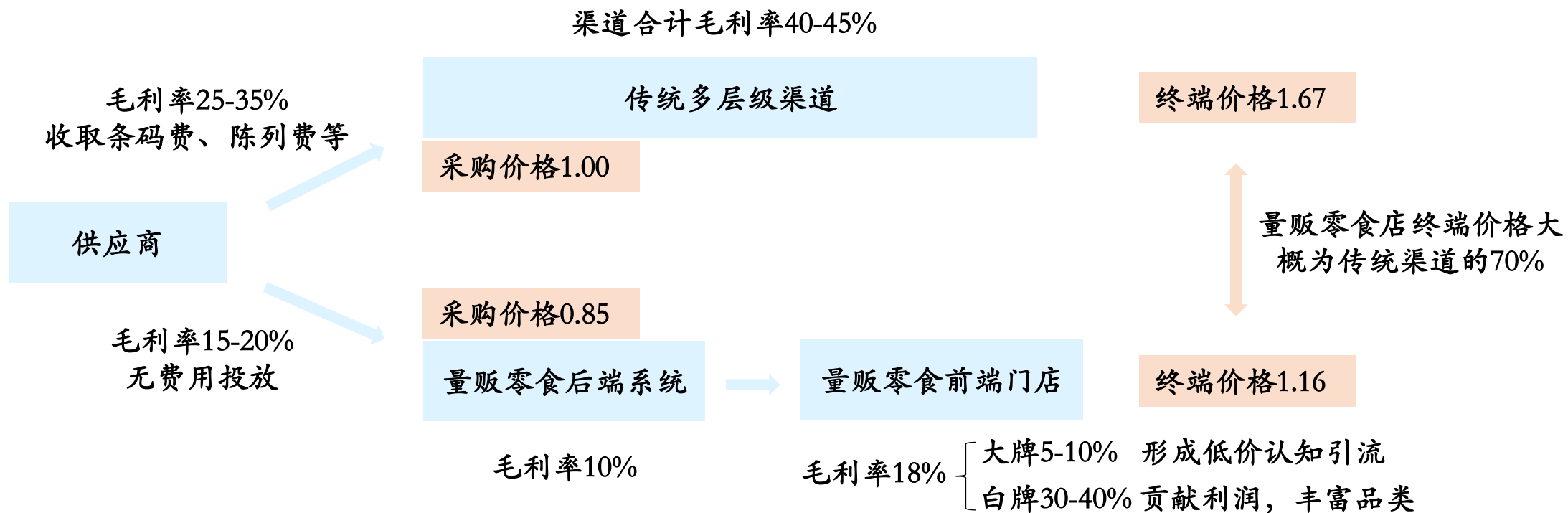
性价比消费需求释放，加速渠道变革

经济人口背景	1980-2000	2000-2011	2011-2018	2018-至今	
经济阶段	工业化、城镇化加速发展	工业化快速发展，GDP高速增长	工业化相对成熟，产业结构升级	GDP增速边际放缓，产业结构升级	
人口变化	人口中高速增长，劳动人口占比快速提升	人口稳定增长，劳动人口占比维持高位，经历边际提升与回落阶段	人口总数趋于稳定，劳动人口及占比边际下滑		量增有限
消费趋势	基本生活需求不断得以满足	消费升级，追求品质提升	消费分层		释放性价比发展空间
渠道品牌发展	1980-2000	2000-2013	2013-2020	2020-至今	
渠道发展阶段	大流通时代，以夫妻老婆店为主	商超渠道快速发展，海外成熟商超带动国内商超实现全国化布局	线上电商快速发展	渠道多元化发展，直播电商、零食店等新兴渠道变革	性价比消费趋势加速渠道变革
品牌发展阶段	本土产品小规模生产，少有品牌概念	外资品牌进驻，开启零食工业化时代	中式零食快速发展		带动本土品牌快速扩量

资料来源：Wind，国投证券研究中心

量贩零食店从多快省三个层面契合性价比诉求

省：重构渠道利润结构，终端价格显著低于传统渠道



量贩零食店从多快省三个层面契合性价比诉求

多：量贩零食店品类多于传统渠道，且快速迭代



门店SKU：1500-1800个

月度迭代SKU：100+个
根据动销汰换

品类：零食、水饮
拓展低温乳制品、烘焙等

量贩零食店从多快省三个层面契合性价比诉求

快：量贩零食店物流网络密集，配送高效



零食很忙与赵一鸣已建成18座现代化物流供应链中心，形成“枢纽+多中心”的供应链体系，支撑全国7000家门店24小时配送到店



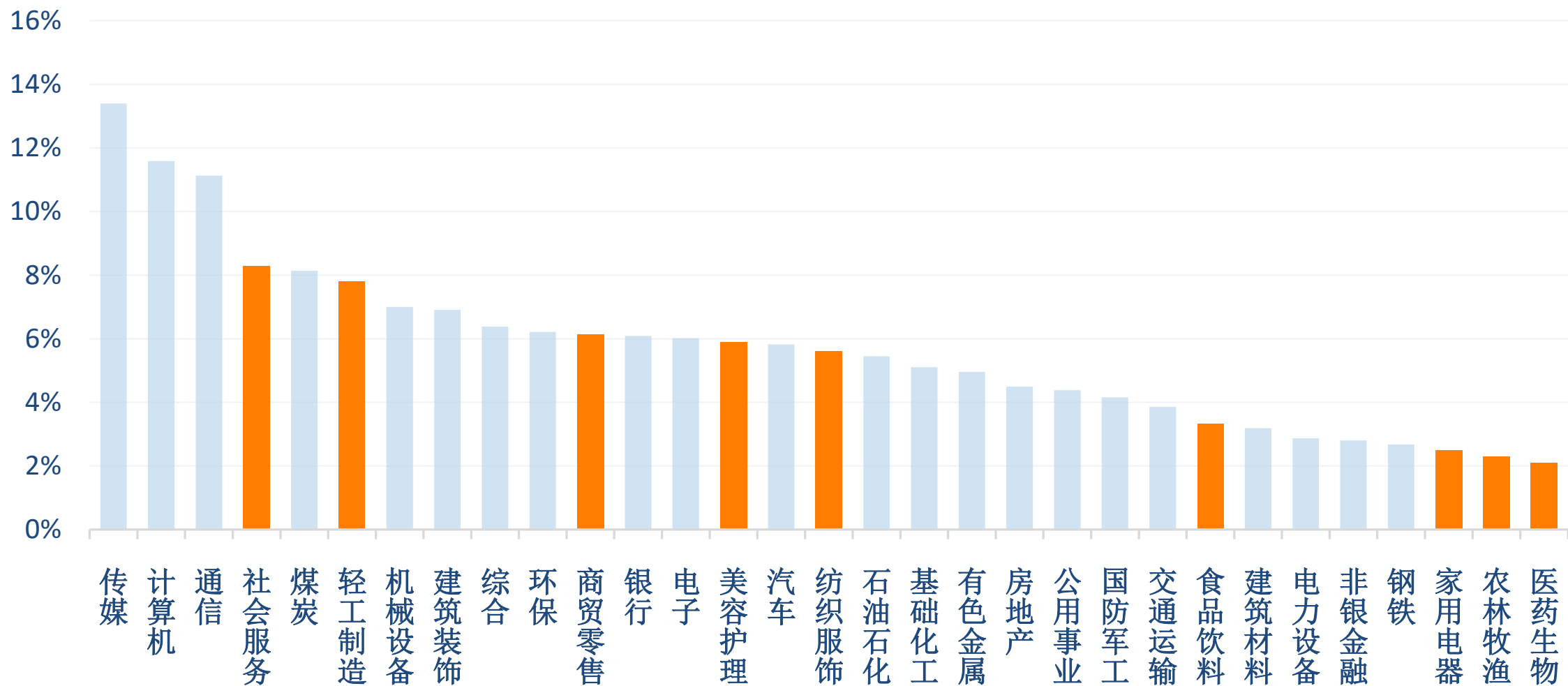
好想来全国已建设31个仓储中心，辐射全国7000+家门店，支持24小时配送到店，规划25年达成50+个仓储中心，辐射12000+家门店



消费板块走势

本周社会服务涨幅8.3%

本周分板块涨跌幅



资料来源: Wind、国投证券研究中心

本周国联股份上涨19.6%

本周涨跌幅居前个股

	涨跌幅 (%)	个股原因
国联股份	19.6	互联网电商概念
华孚时尚	19.1	工业互联网概念带动股价回升
富佳股份	18.1	前期跌幅较大，有所回升
中葡股份	18.0	市场反弹，公司市值小弹性大
长白山	15.6	长白山旅游负面舆情影响
飞科电器	-3.0	公司一季度经营数据变化
养元饮品	-3.3	前期涨幅较大
匠心家居	-5.7	获利盘了结资金有所流出
比音勒芬	-6.5	前期反弹后估值调整
苏泊尔	-8.6	前期涨幅较大，有所回调

资料来源：Wind、国投证券研究中心 注：涨跌幅统计不含医药股

家电数据跟踪



张立聪



李奕臻



韩星雨

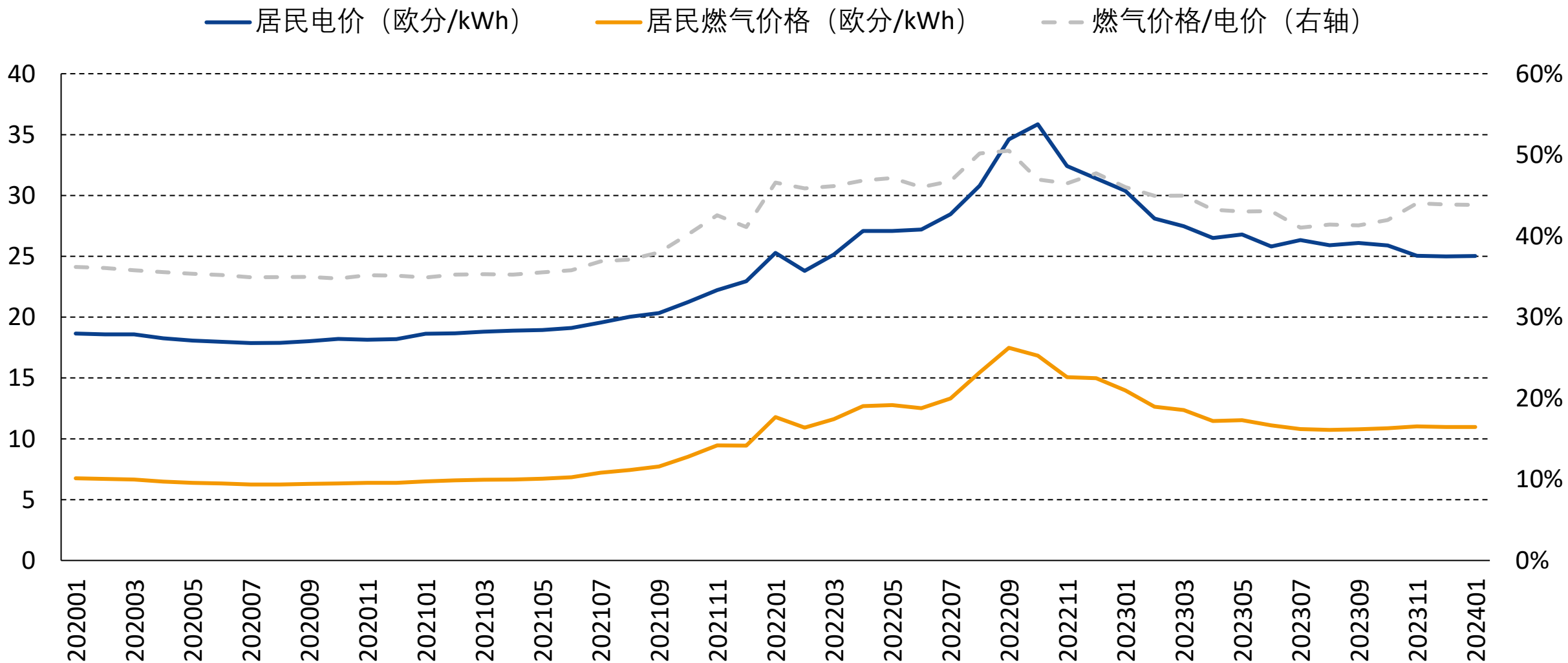


余昆



陈伟浩

欧洲1月居民电价环比基本持平



资料来源：HEPI、安信证券研究中心注：欧洲居民能源价格为EU27各国首都均价

欧洲天然气现货价格维持低位

荷兰天然气交易中心天然气价格（欧元/兆瓦时）

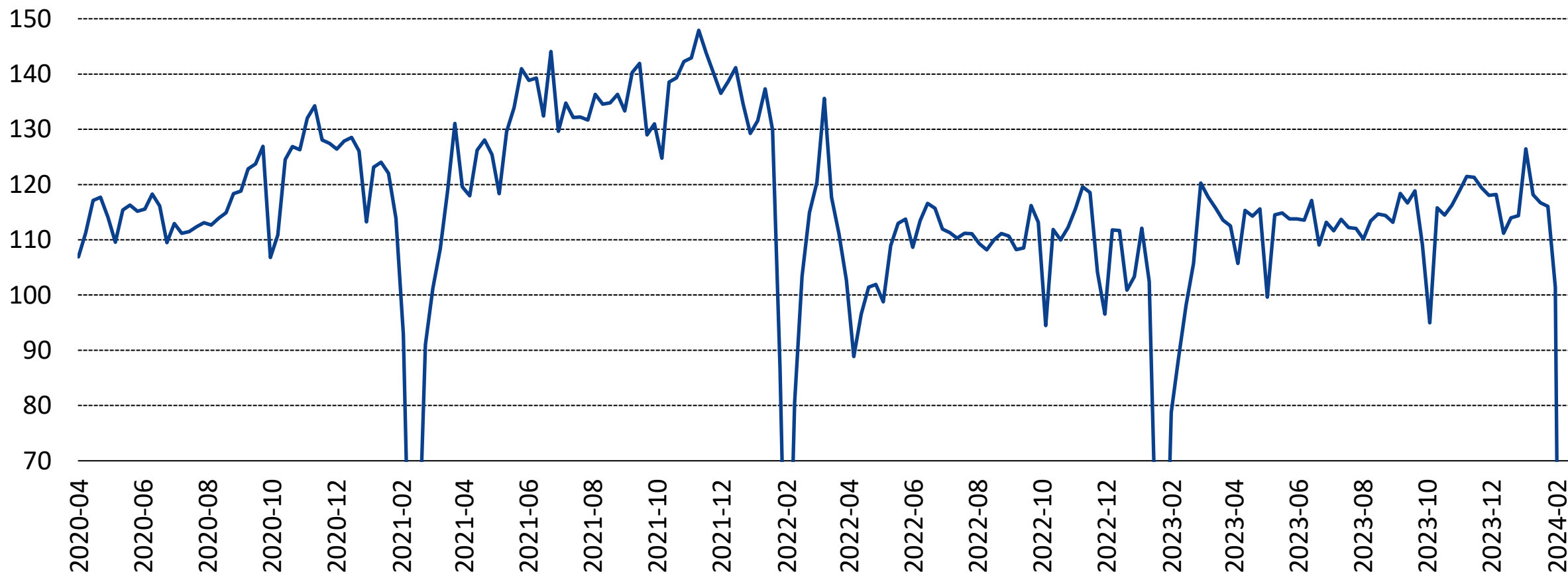


资料来源：彭博、国投证券研究中心

公路货运指标受春节影响环比大幅下跌

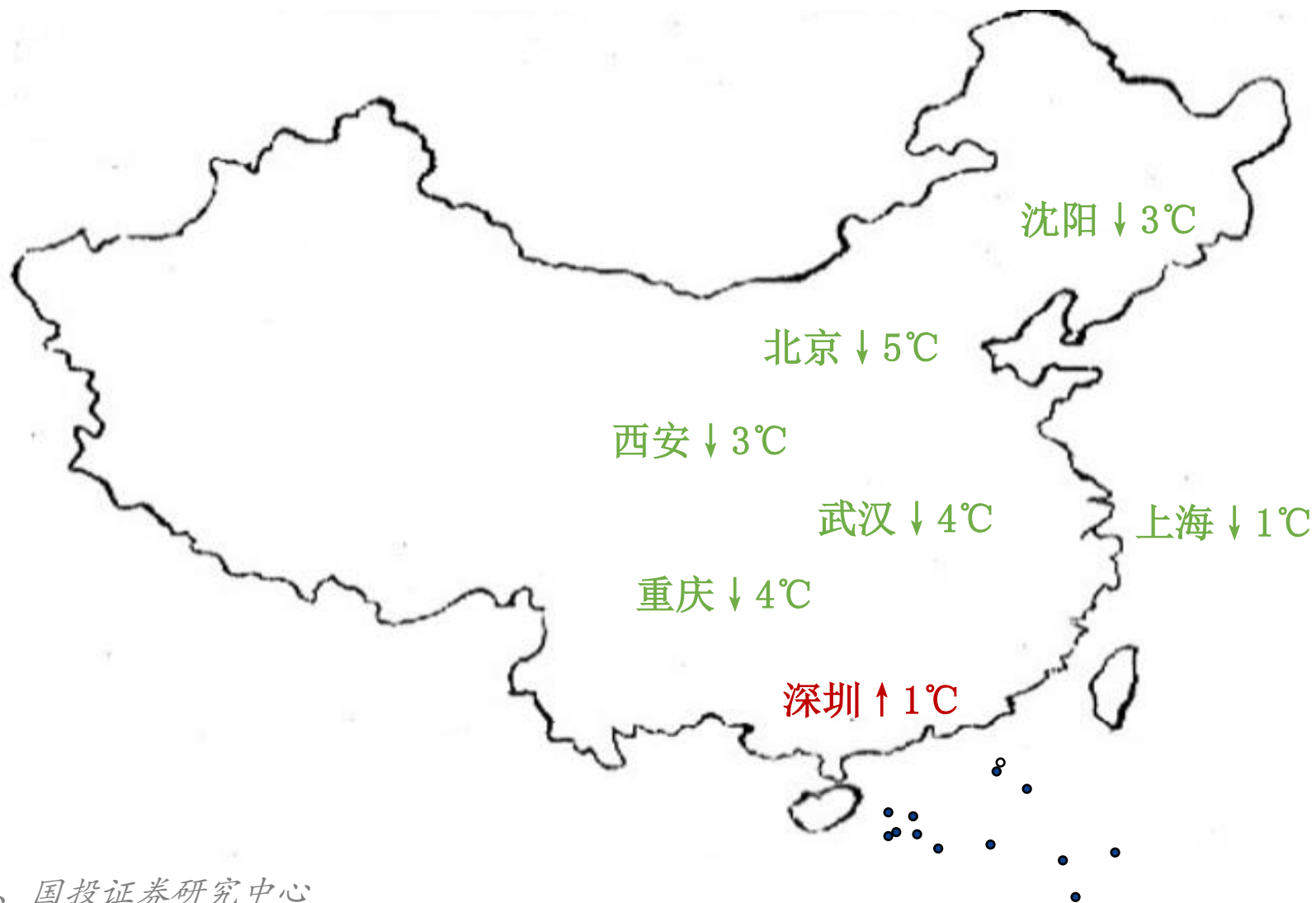
全国公路货运指数

— 全国整车货运流量指数



资料来源：G7物联、Wind，国投证券研究中心 注：整车流量指数以2019年周均值为基准

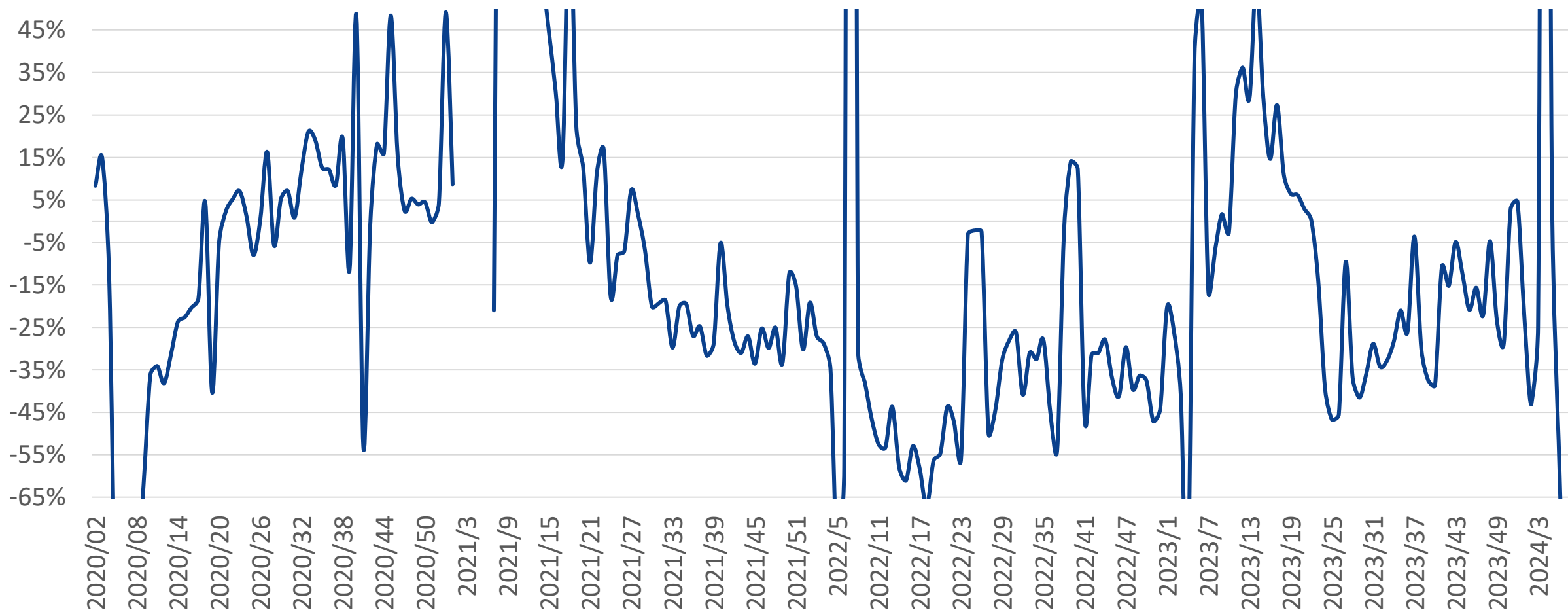
2024年2月week8主要城市周平均最高气温同比变化



资料来源: Wind、国投证券研究中心

本周全国一手房成交套数同比-75.6%，主因春节错期影响

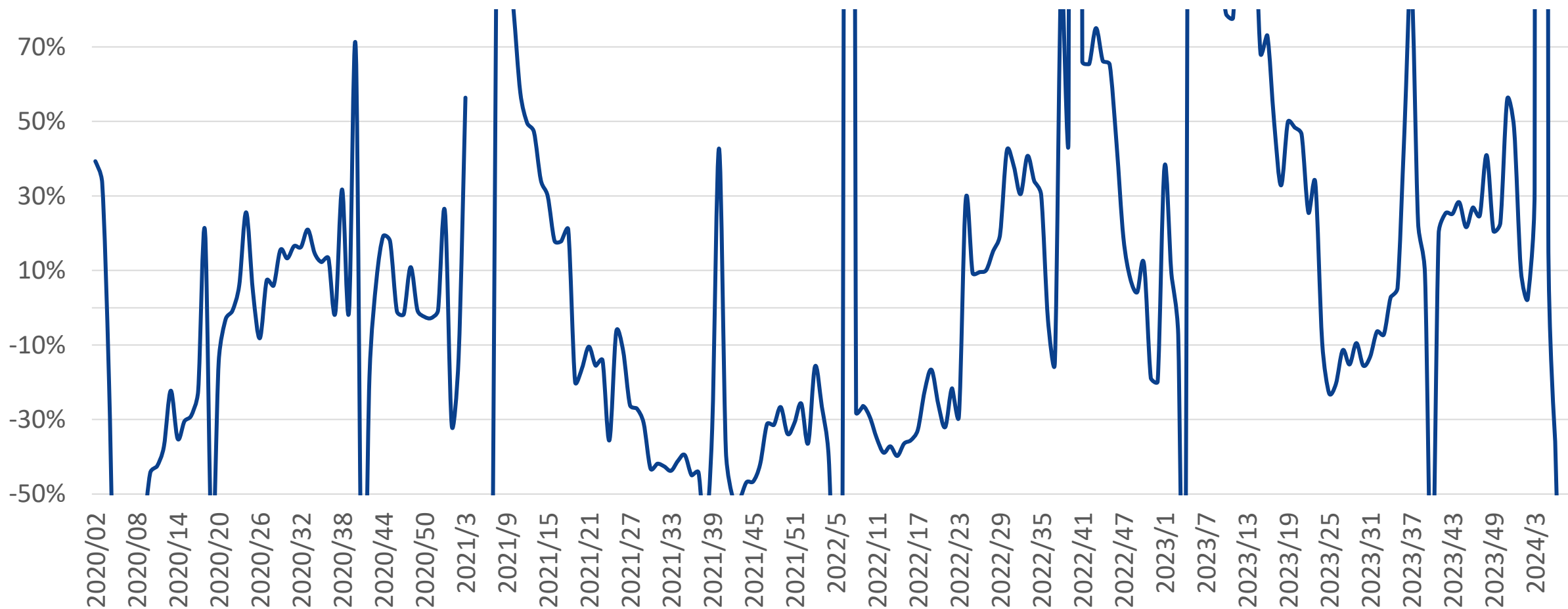
一手房成交套数同比变化



资料来源：Wind、国投证券研究中心注：统计范围为全国42个城市，如上图纵坐标轴范围过小，是为显示近期数据所以经过特别调整

本周全国二手房成交套数同比-56.7%，主因春节错期影响

二手房成交套数同比变化



资料来源：Wind、国投证券研究中心注：统计范围为全国42个城市，如上图纵坐标轴范围过小，是为显示近期数据所以经过特别调整

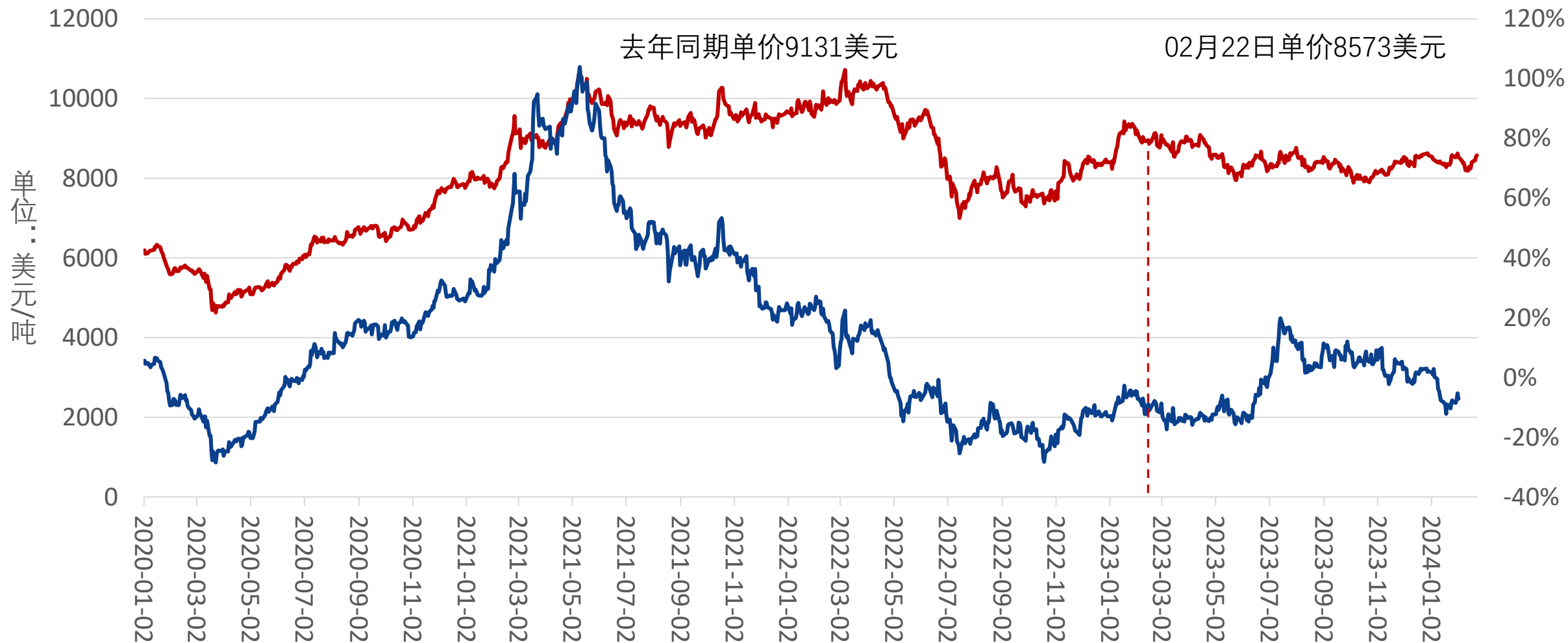
本周全国房屋成交套数环比大幅变动，主要受春节错期影响

	一线城市	二线城市	三四线城市
一手房样本城市个数	4	16	22
成交套数同比	-77.3%	-73.7%	-79.6%
成交套数环比	2282.8%	696.5%	1688.2%
二手房样本城市个数	2	8	3
成交套数同比	-37.3%	-22.5%	-28.3%
成交套数环比	4202.3%	7426.8%	-

数据来源：Wind、国投证券研究中心

LME3月铜本周价格上涨，同比-6.1%

— LME3个月铜期货收盘价（左轴） — YoY（右轴）



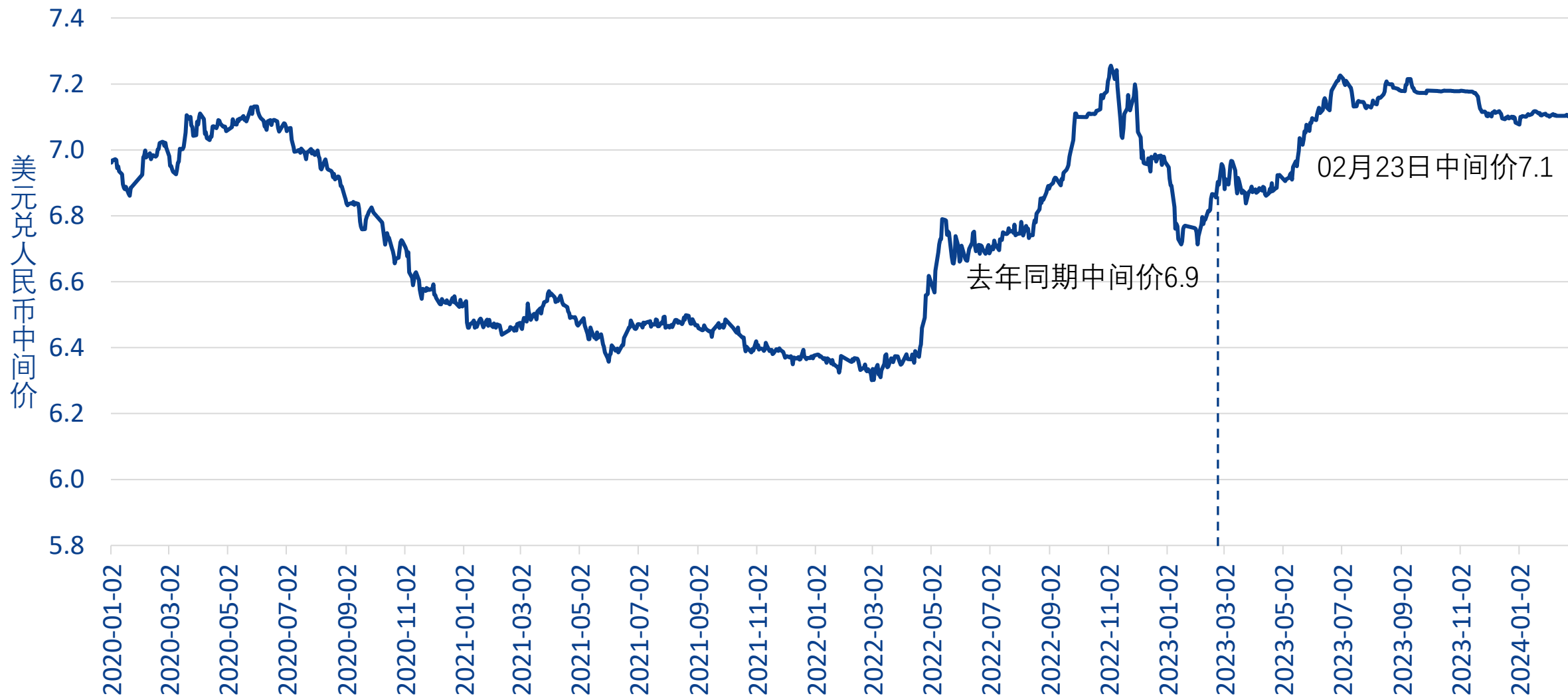
资料来源：LME、Wind、国投证券研究中心

LME3月铝本周小幅波动，同比-8.4%



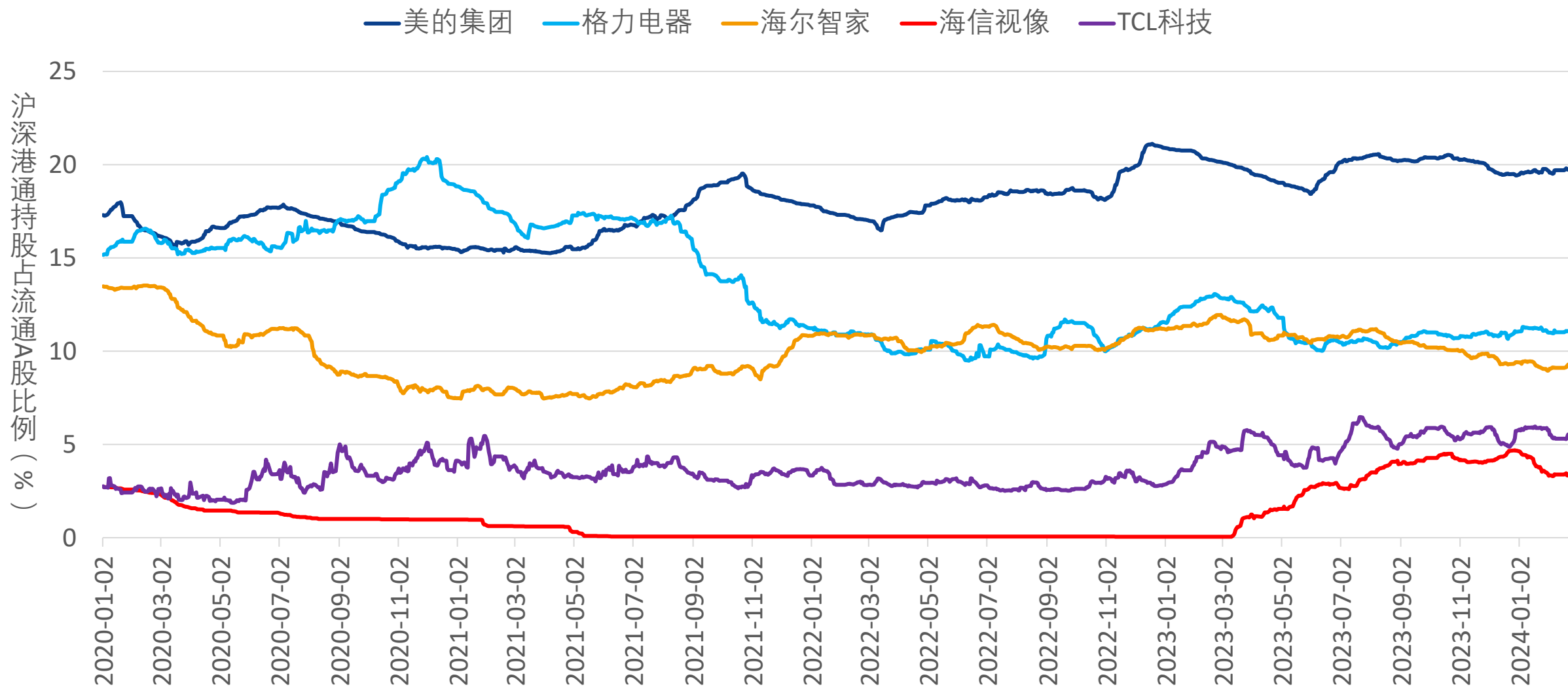
资料来源：LME、Wind、国投证券研究中心

美元兑人民币本周环比维持稳定



资料来源: Wind、国投证券研究中心

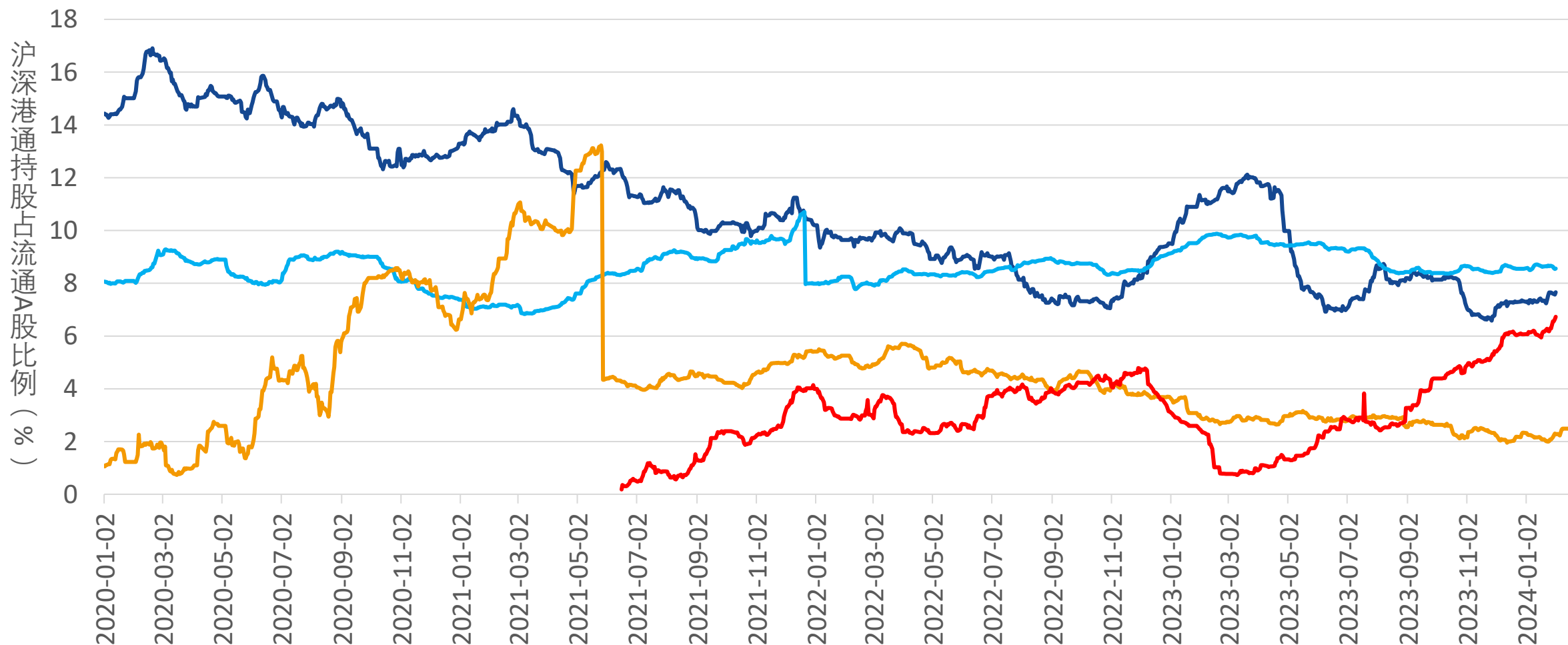
沪深港通持股家电公司比例-1



资料来源: Wind、国投证券研究中心

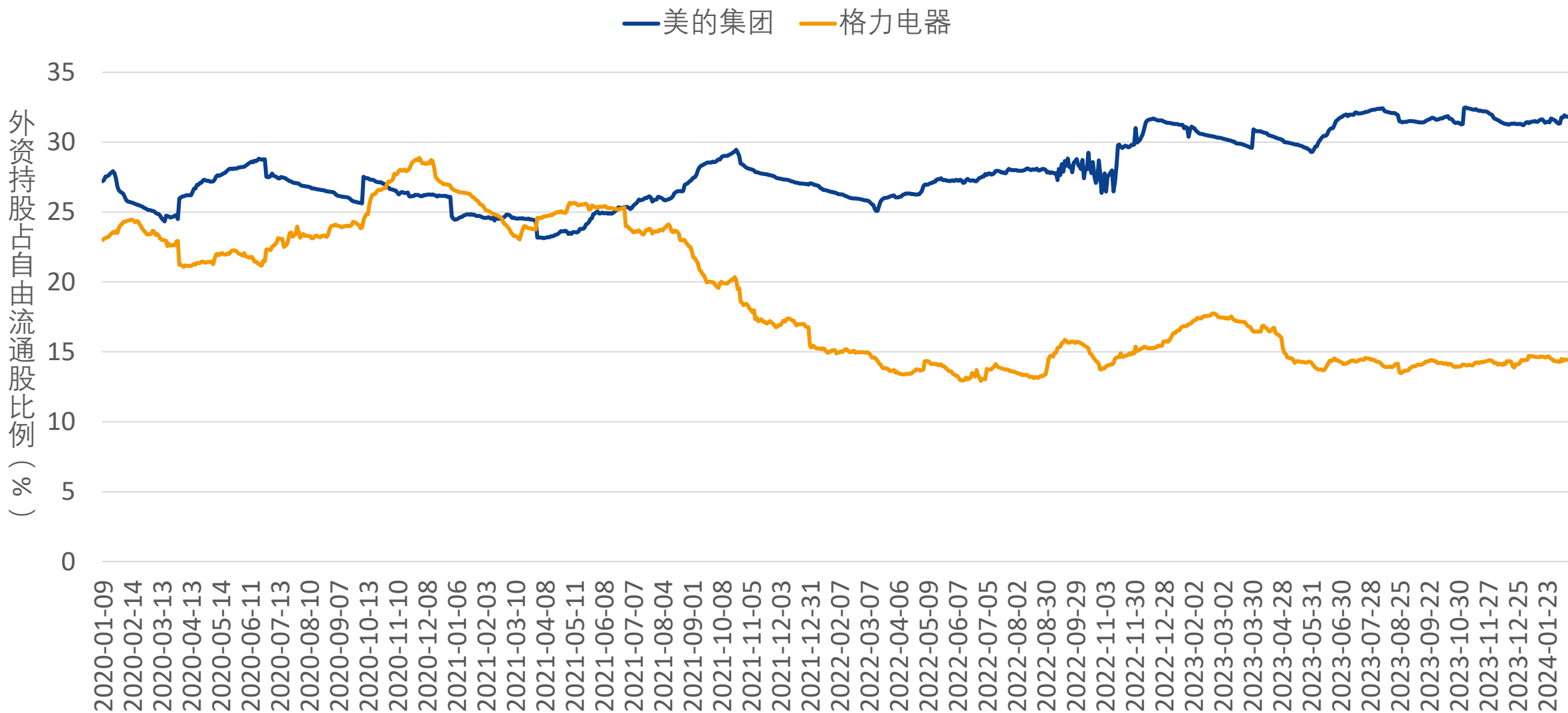
沪深港通持股家电公司比例-2

—老板电器 —苏泊尔 —科沃斯 —石头科技



资料来源: Wind、国投证券研究中心

外资对主要家电公司持股情况



资料来源: Wind、国投证券研究中心

国内市场家电公司表现

	近五日涨跌幅	收入增速		PE		PE（扣除FCFF）	
		2022	2023E	2022	2023E	2022	2023E
格力电器	5.5%	0%	8%	9	8	8	7
美的集团	-1.1%	1%	9%	14	12	13	11
海尔智家	-0.3%	7%	8%	15	13	14	12
海信视像	-0.4%	-2%	19%	20	14	15	14
老板电器	1.4%	1%	10%	14	12	13	11
华帝股份	3.5%	4%	7%	40	10	38	9

数据来源：Wind、彭博、国投证券研究中心注：预测数据皆为彭博一致预期

美国市场家电公司表现

	近五日涨跌幅	收入增速		PE		PE（扣除FCFF）	
		2022	2023E	2022	2023E	2022	2023E
iRobot	-4.6%	-24%	-25%	-1	-1	-2	-
英格索兰	5.0%	15%	16%	58	44	57	43
惠而浦	2.4%	-10%	-1%	22	11	19	10
AO史密斯	-0.7%	6%	3%	24	21	24	20
品谱	-6.6%	4%	-7%	-141	55	-148	65
海伦特洛伊	4.0%	6%	-7%	12	16	11	16

数据来源：Wind、彭博、国投证券研究中心注：预测数据皆为彭博一致预期

欧洲市场家电公司表现

	近五日涨跌幅	收入增速		PE		PE（扣除FCFF）	
		2022	2023E	2022	2023E	2022	2023E
富世华	2.3%	15%	-1%	14	15	16	14
伊莱克斯	3.3%	7%	0%	-12	-11	-15	-11
赛博	1.2%	-1%	1%	21	15	21	13
昕诺飞	-0.2%	10%	-11%	10	9	9	7
豪力	1.9%	31%	9%	48	42	47	41
德龙	1.6%	-2%	-3%	24	17	24	16

数据来源：Wind、彭博、国投证券研究中心注：预测数据皆为彭博一致预期

日本市场家电公司表现

	近五日涨跌幅	收入增速		PE		PE（扣除FCFF）	
		2022	2023E	2022	2023E	2022	2023E
索尼	-2.9%	10%	16%	19	18	18	18
日立	6.2%	18%	6%	22	19	22	18
松下	1.8%	10%	13%	13	13	13	12
三菱	5.6%	7%	12%	24	23	23	23
大金	-0.9%	25%	28%	29	24	28	24
夏普	1.7%	3%	2%	6	-5	6	-5
林内	2.4%	6%	16%	22	20	21	20
能率	1.8%	18%	-4%	17	-225	15	-194
象印	5.1%	6%	1%	29	24	28	23

数据来源：Wind、彭博、国投证券研究中心注：预测数据皆为彭博一致预期

医药数据跟踪



马帅



冯俊曦



李奔



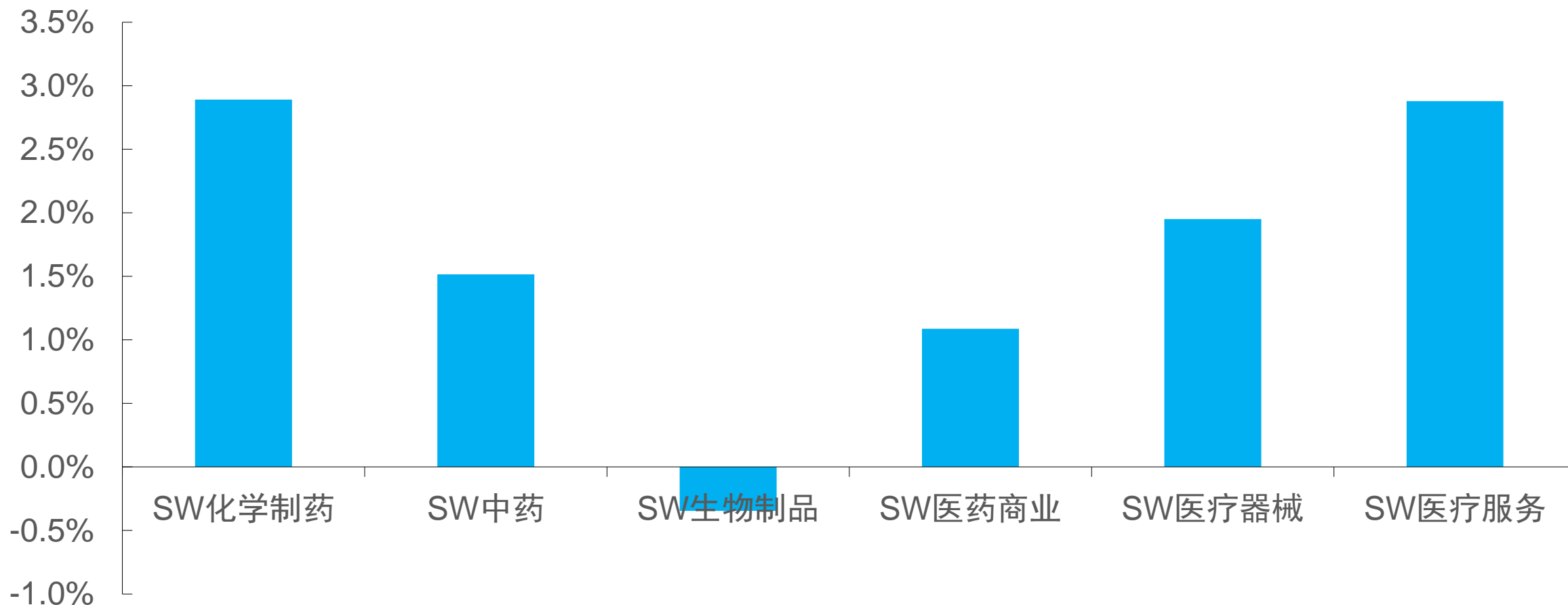
贺鑫



连国强

本周医药生物板块上涨1.71%

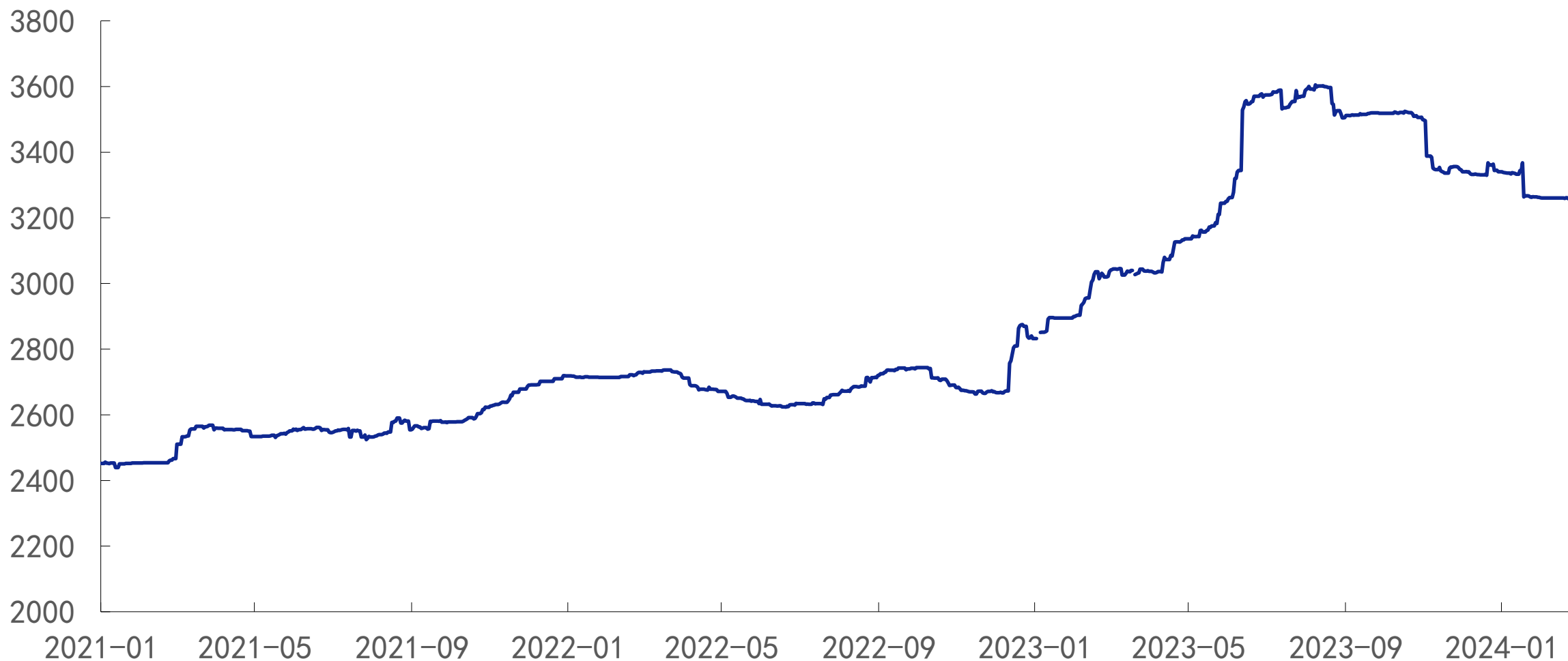
子行业周涨跌幅（2024.2.16-2024.2.23）



资料来源：Wind、国投证券研究中心

本周中药材价格指数保持平稳

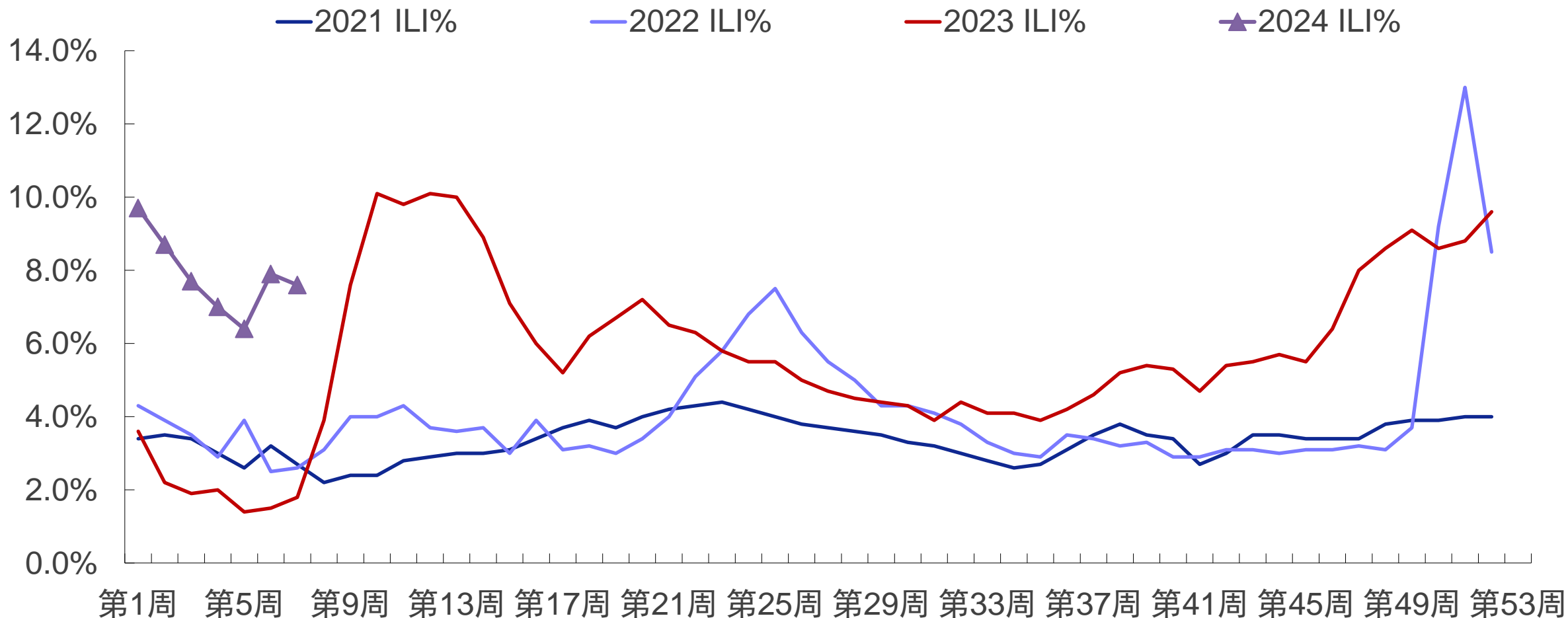
中药材价格指数 (2021-2024年)



资料来源: Wind、国投证券研究中心

第7周南方哨点医院流感样病例占比7.60%，较上周下降0.30%

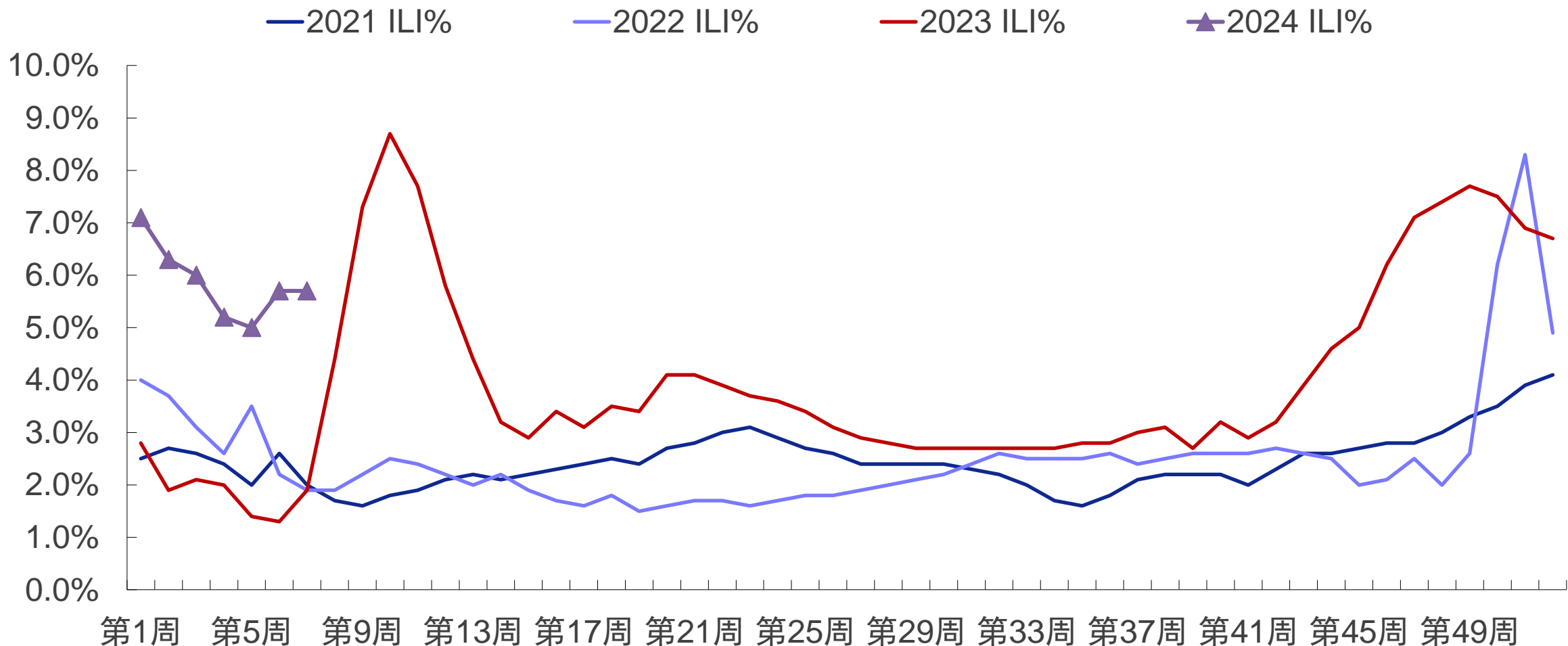
南方哨点医院流感样病例占比（例，截至2024年2月18日）



资料来源：中国国家流感中心、国投证券研究中心

第7周北方哨点医院流感样病例占比5.70%，与上周持平

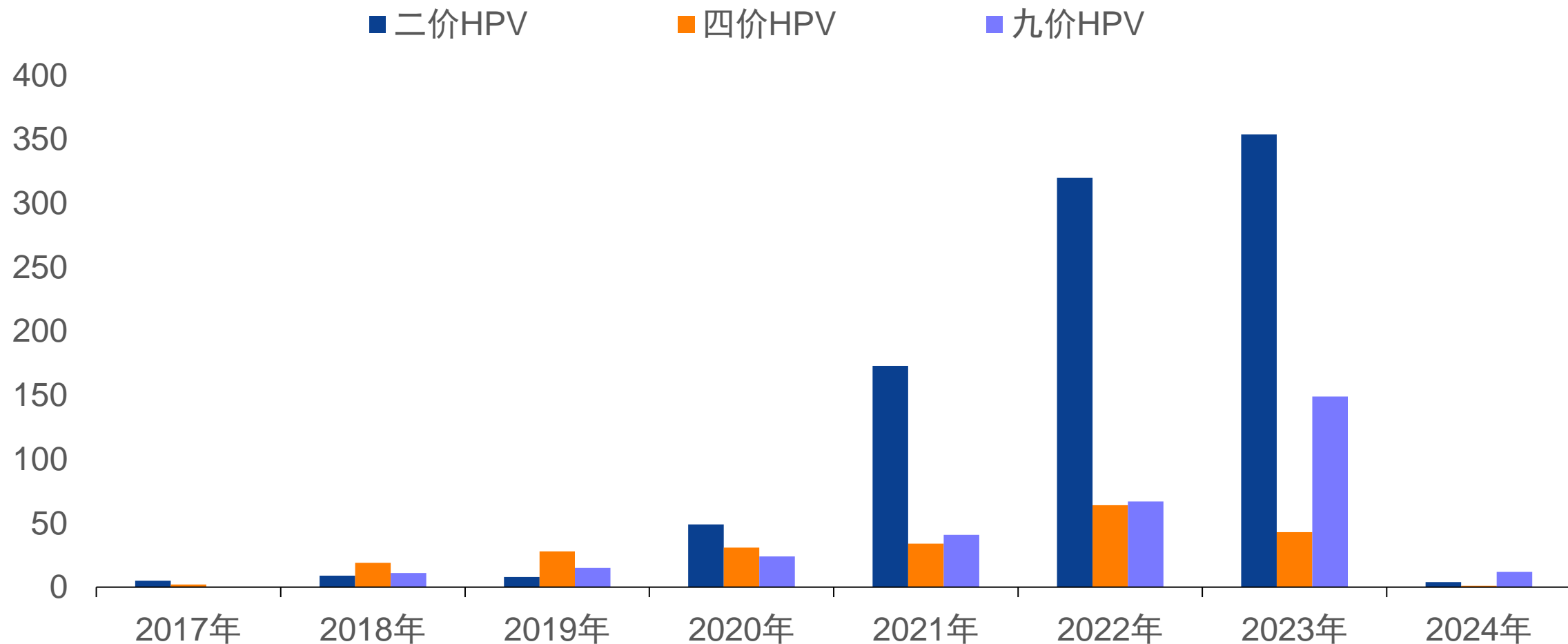
北方哨点医院流感样病例占比（例，截至2024年2月18日）



资料来源：中国国家流感中心、国投证券研究中心

HPV疫苗批签发量小幅增加

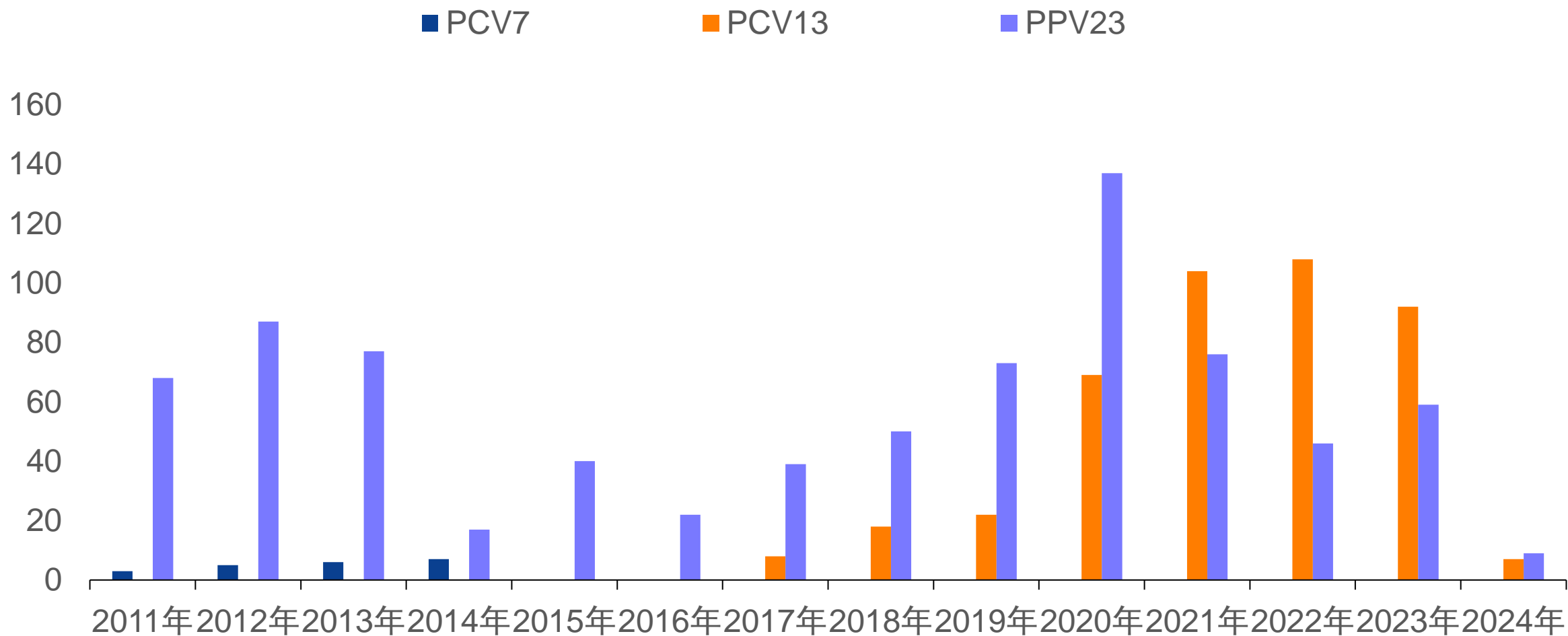
HPV疫苗批签发批次（截至2024年2月19日）



资料来源：中国食品药品检定研究院、国投证券研究中心

肺炎疫苗批签发量小幅增加

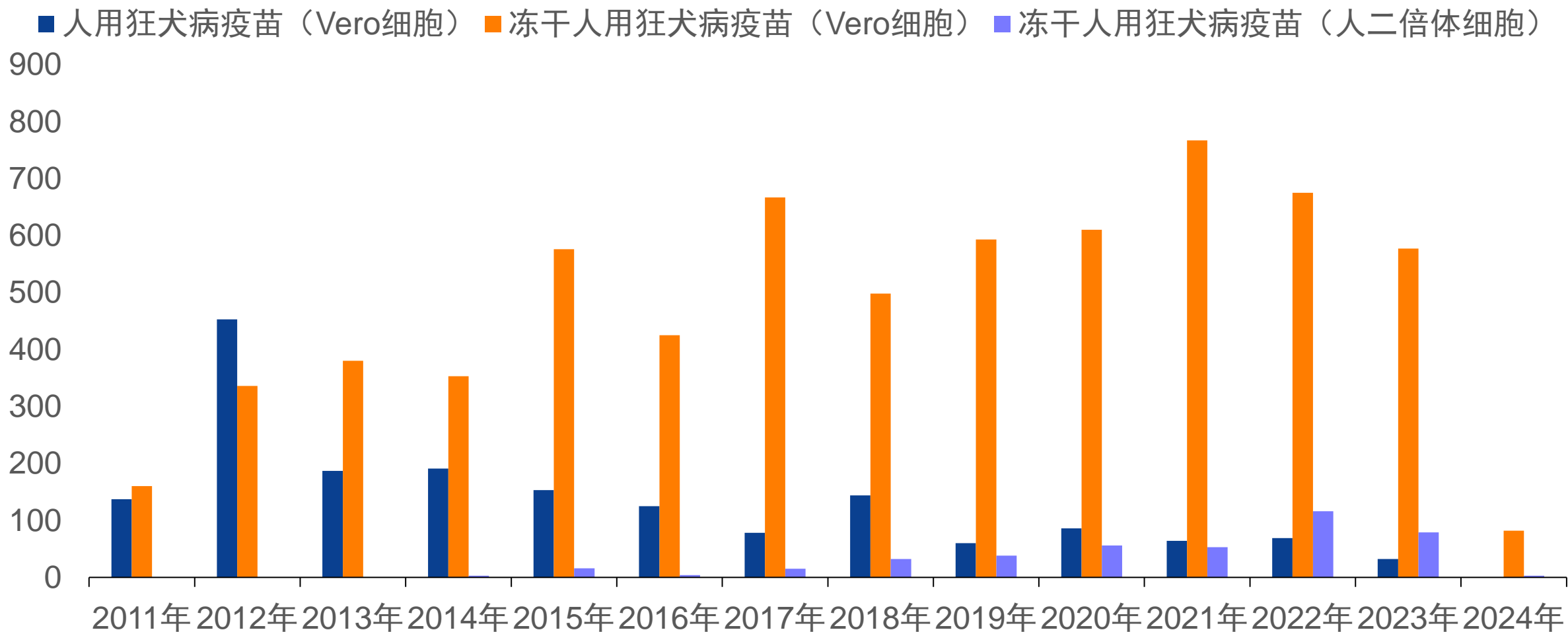
肺炎疫苗批签发批次（截至2024年2月19日）



资料来源：中国食品药品检定研究院、国投证券研究中心

人二倍体狂苗批签发量小幅增加

重点狂犬疫苗批签发批次（截至2024年2月19日）

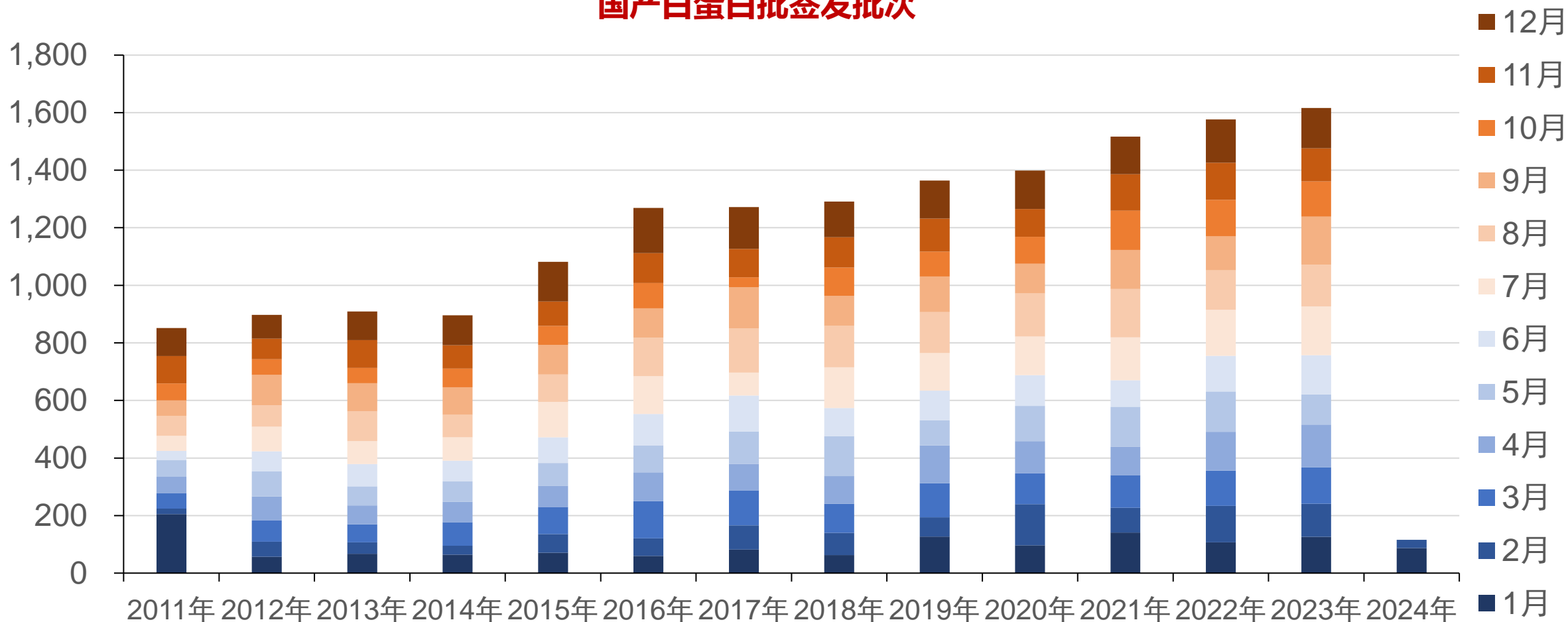


资料来源：中国食品药品检定研究院、国投证券研究中心

国产白蛋白批签发量小幅增长

国产白蛋白批签发批次（截至2024年2月19日）

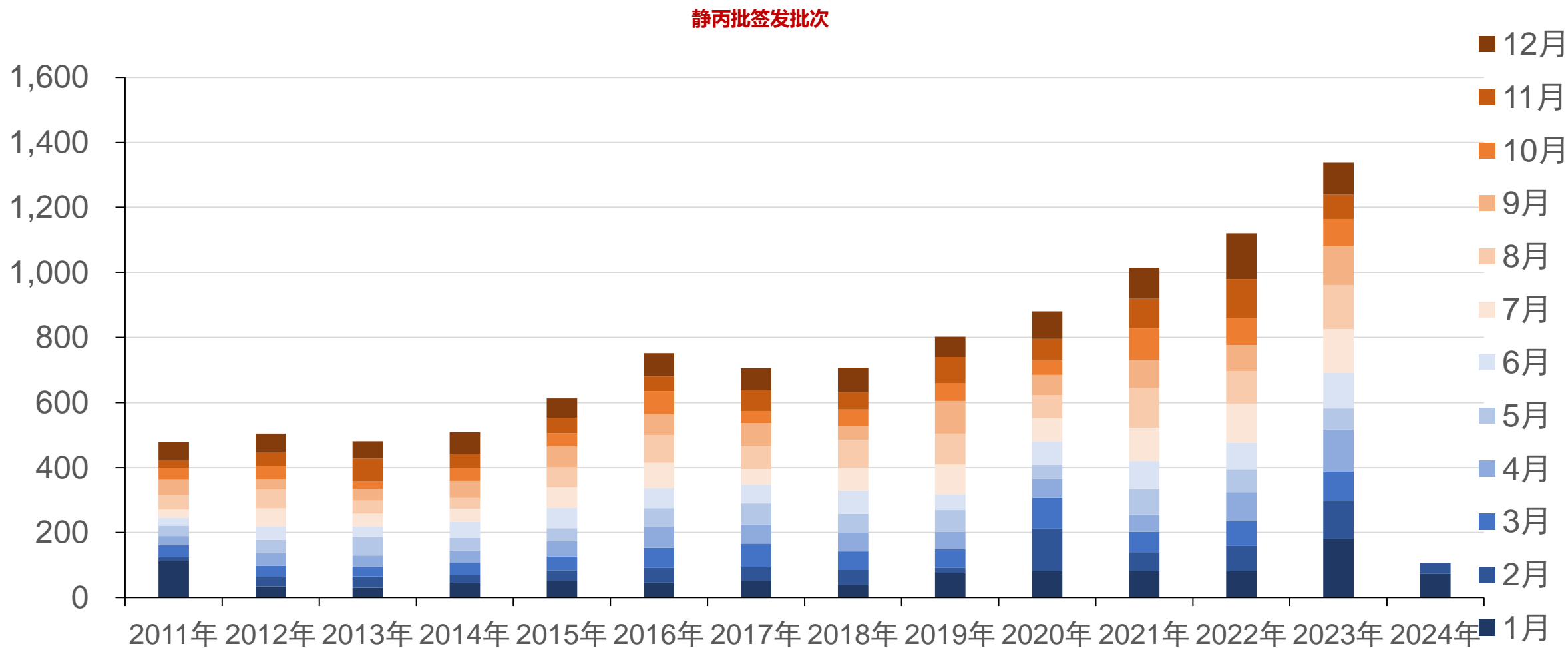
国产白蛋白批签发批次



资料来源：中国食品药品检定研究院、各省食品药品检验研究院、国投证券研究中心

静丙批签发量小幅增长

静丙批签发批次 (截至2024年2月19日)



资料来源：中国食品药品检定研究院、各省食品药品检验研究院、国投证券研究中心

饮食数据跟踪



赵国防



胡家东



王尧



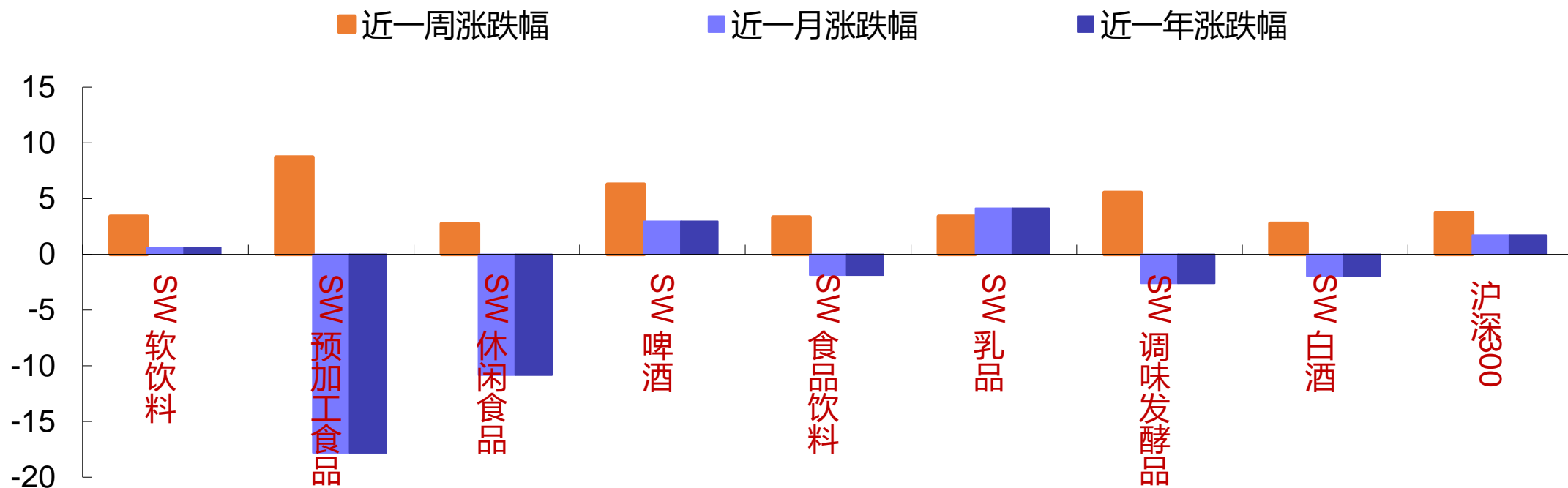
侯雅楠



王玲瑶

本周食品饮料板块走势较强

A股食品饮料子版块区间涨跌幅（单位：%）

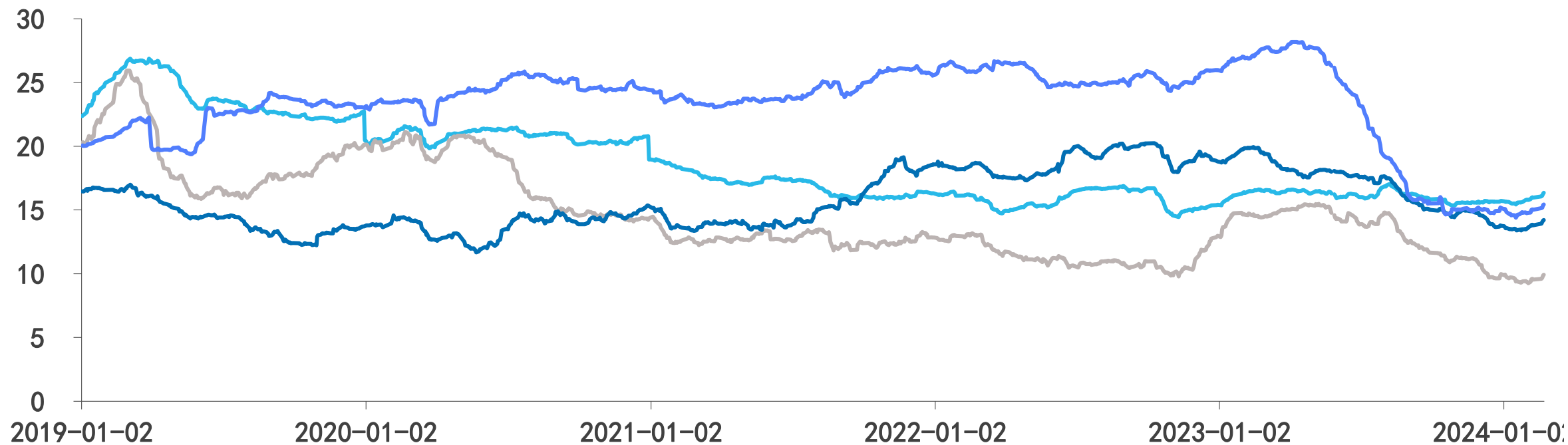


资料来源：Wind、国投证券研究中心

沪深股通持股食品饮料公司比例有所抬升

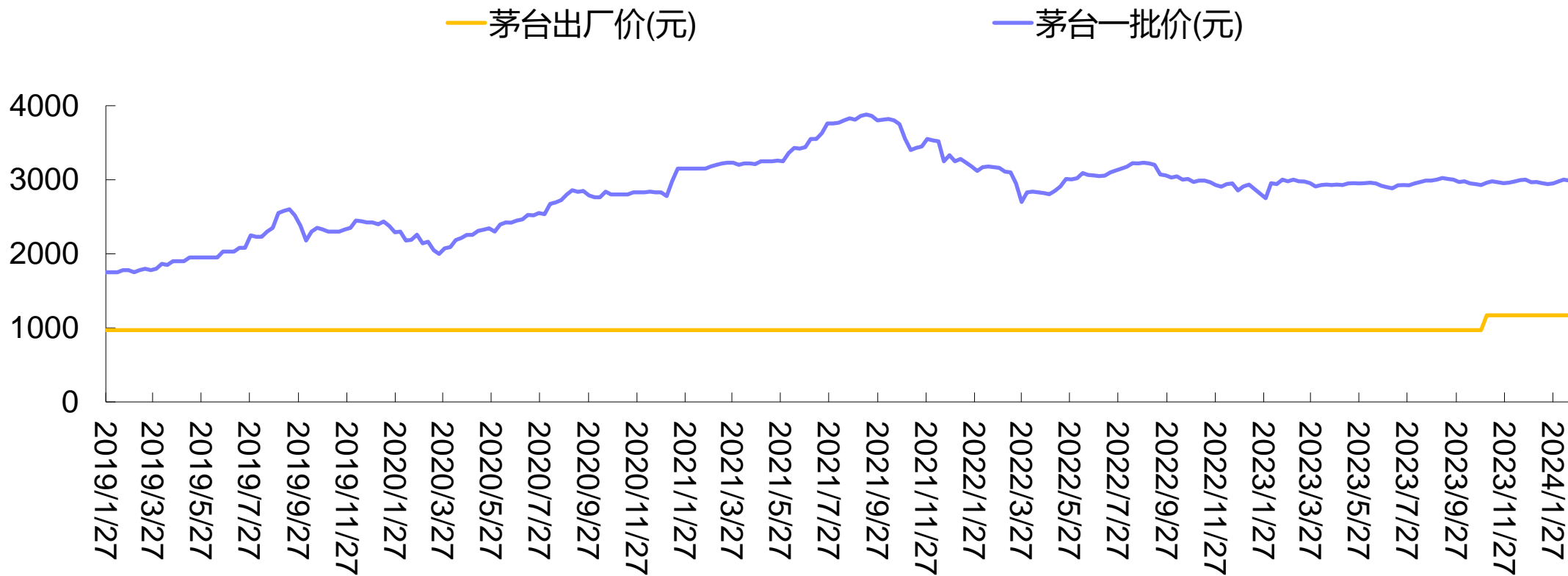
沪深股通持股占自由流通A股比例 (%)

— 贵州茅台 — 五粮液 — 伊利股份 — 海天味业



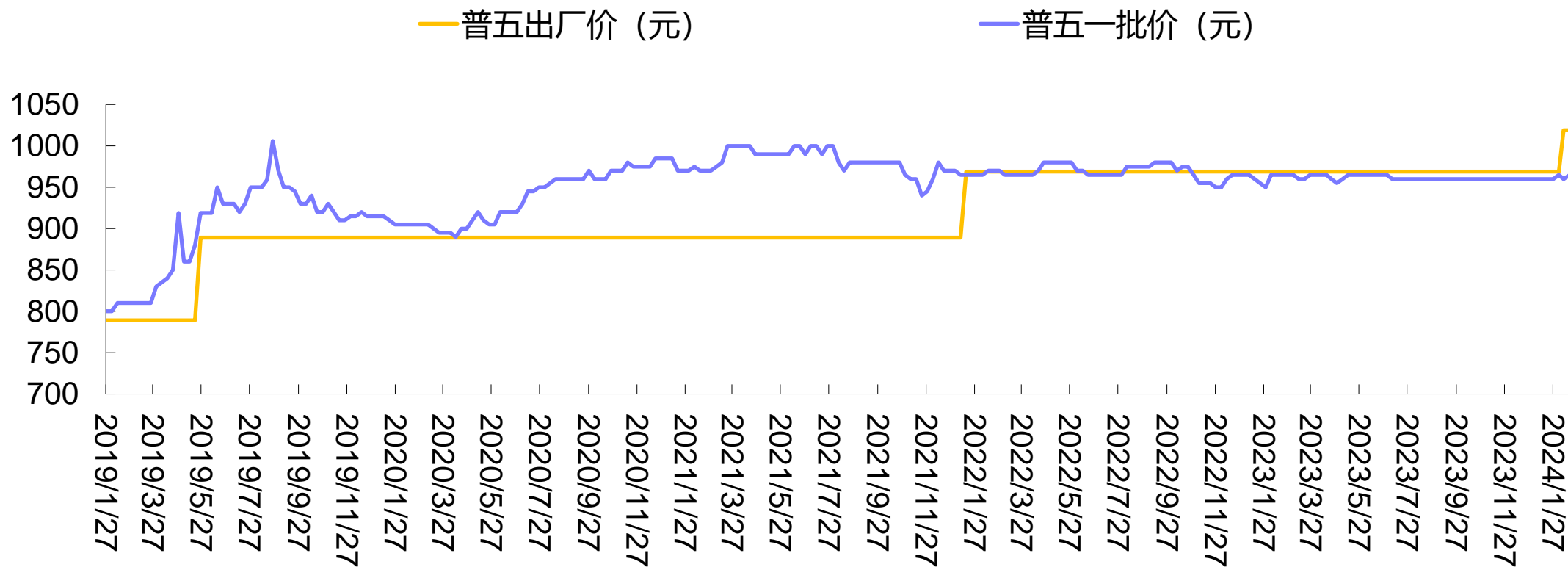
资料来源: Wind、国投证券研究中心

飞天茅台批价较为平稳



资料来源：今日酒价、国投证券研究中心

普五批价较为平稳



轻工数据跟踪

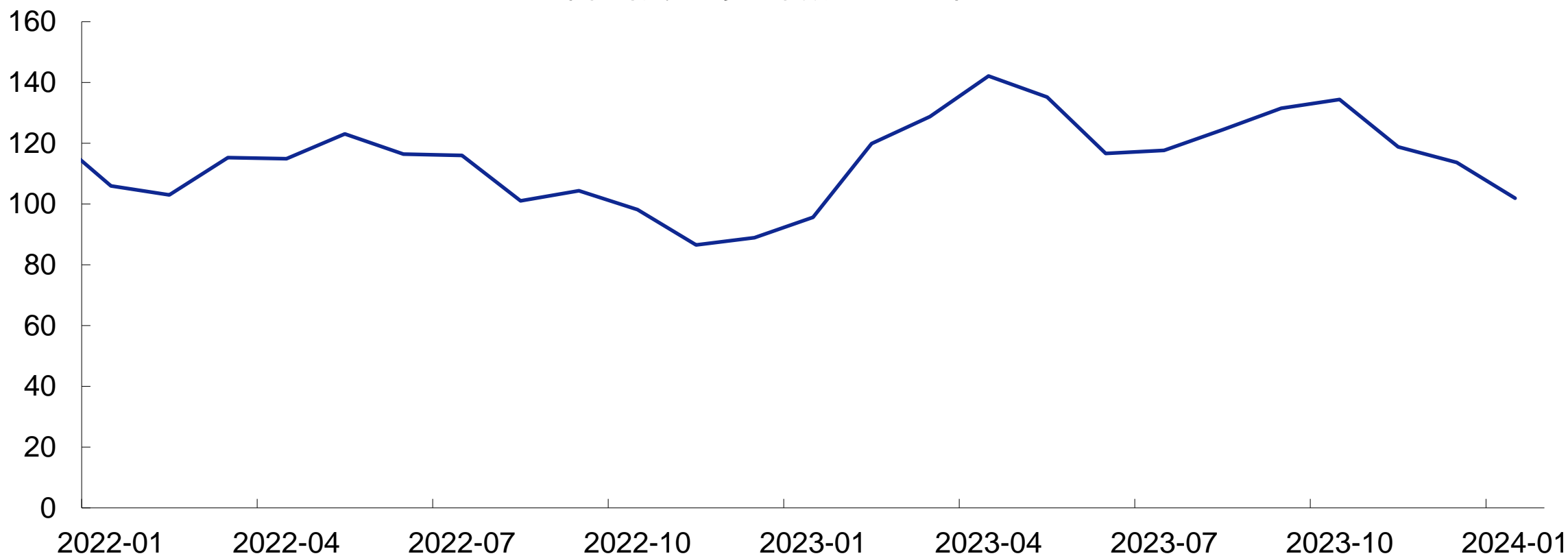


罗乾生

1月我国建材家居景气指数YoY+6.6%，增幅收窄

全国建材家居景气指数

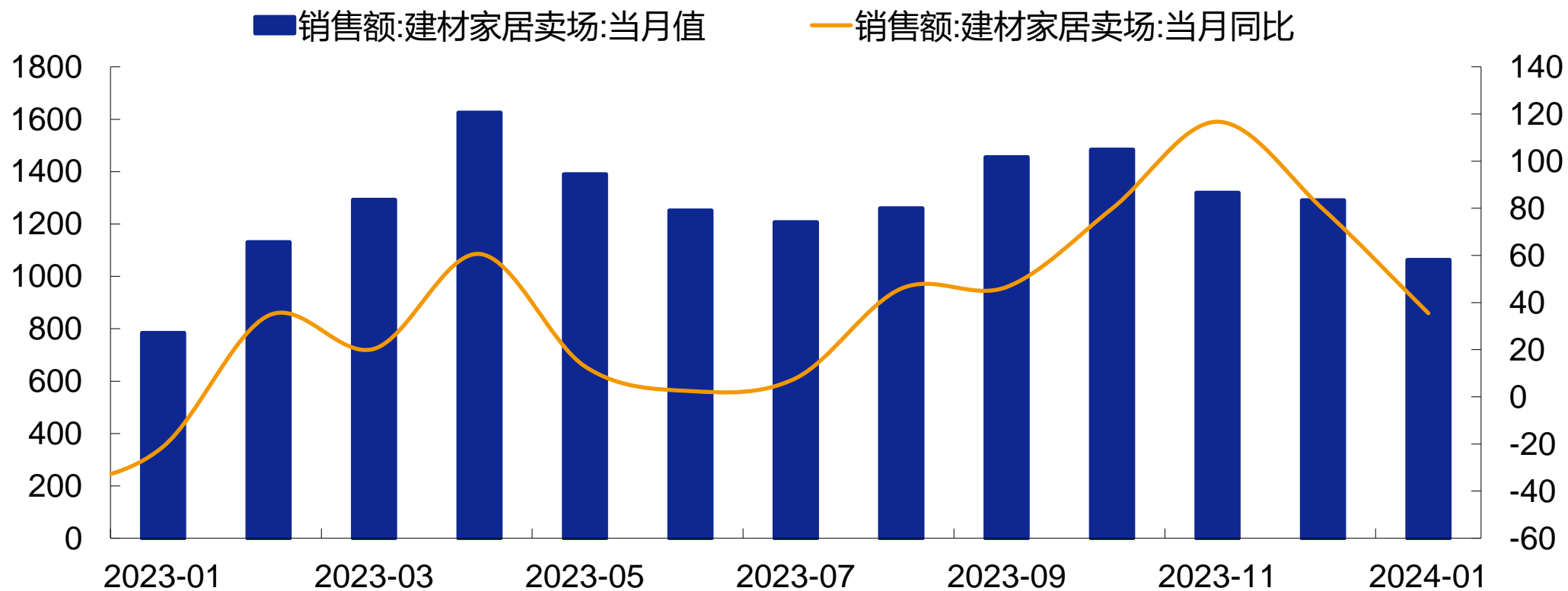
—全国建材家居景气指数(BHI)：当月值



资料来源：Wind、国投证券研究中心

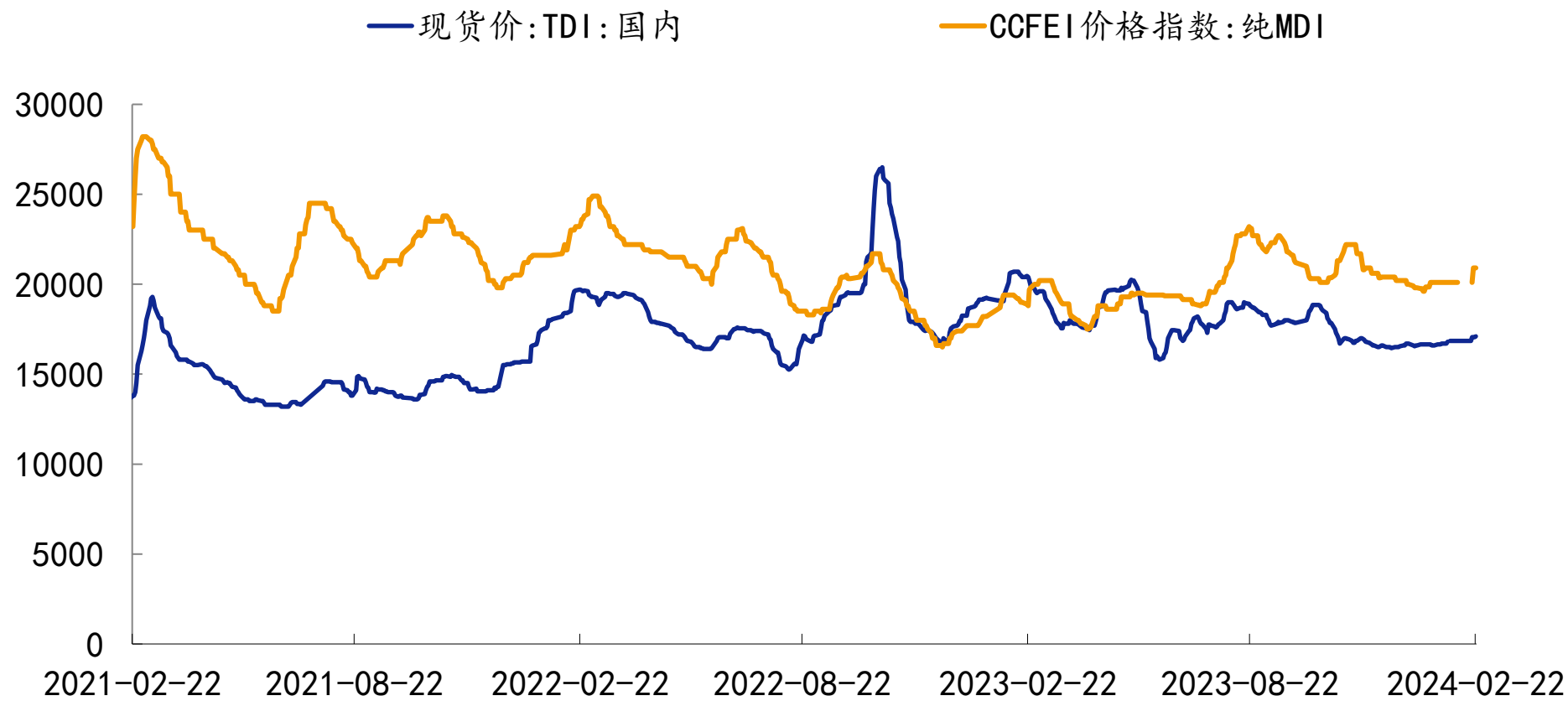
1月我国建材家居卖场销售额YoY+35.5%，增幅收窄

全国建材家居卖场销售额及当月同比（亿元、%）



较上周，TDI、MDI环比分别+1.5%、+4.0%

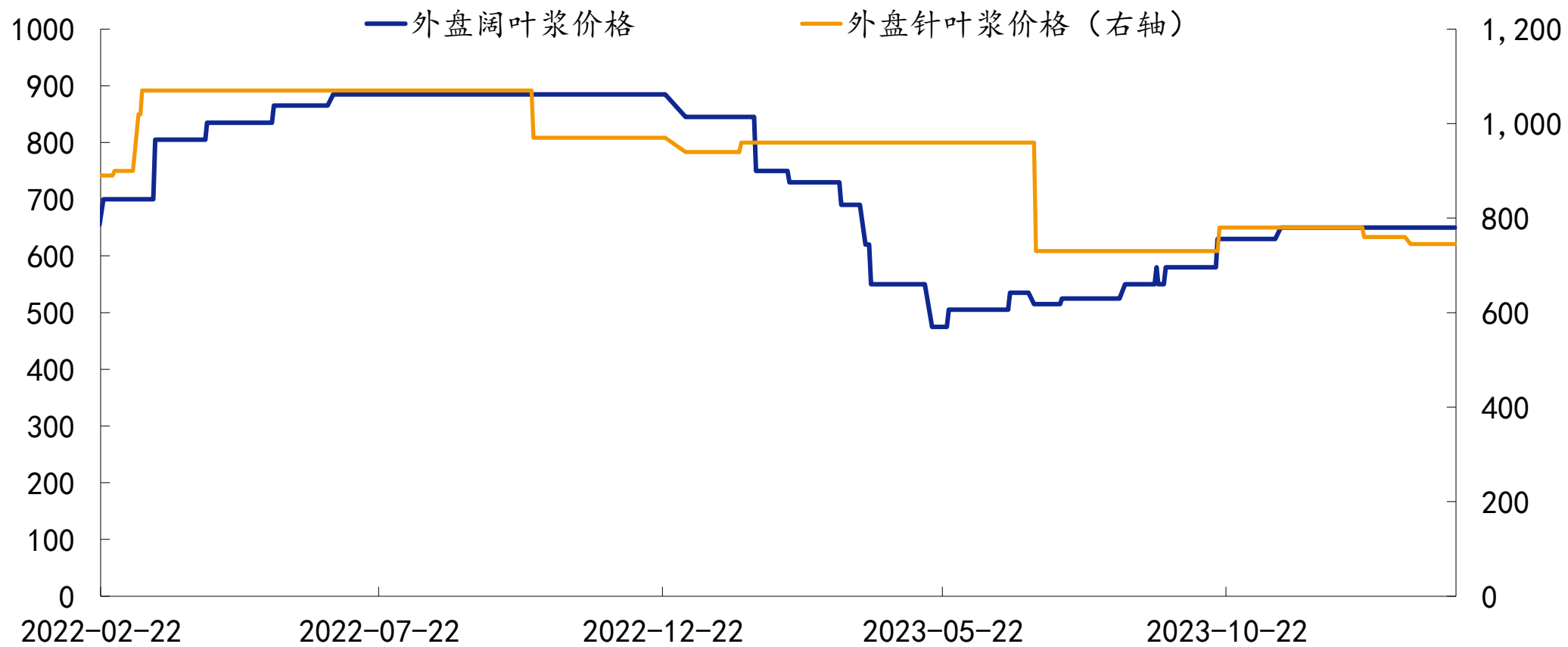
软体家具上游TDI国内现货价、纯MDI现货价(元/吨)



资料来源: Wind、国投证券研究中心

较上周，外盘阔叶浆、针叶浆价格环比持平

外盘针叶浆、阔叶浆价格走势（美元/吨）



资料来源: Wind、国投证券研究中心

箱板纸、瓦楞纸环比上周分别+0.2%、+0.2%

纸品价格变动一览（元/吨，截至2月23日）

纸品名称	最新价格	周环比	月环比	年同比
双胶纸	5600	0.00%	-1.75%	-13.98%
铜版纸	5756	0.00%	-1.51%	-0.42%
白卡纸	4700	0.00%	-0.53%	-8.20%
箱板纸	4060	0.22%	0.47%	-7.58%
瓦楞纸	3090	0.19%	0.68%	-3.56%

数据来源：百川盈孚、国投证券研究中心

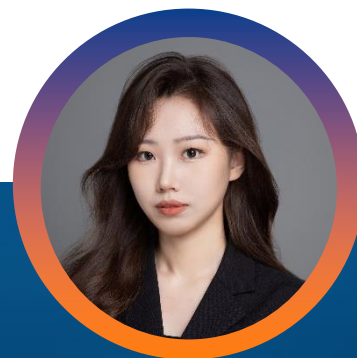
商社数据跟踪



王朔



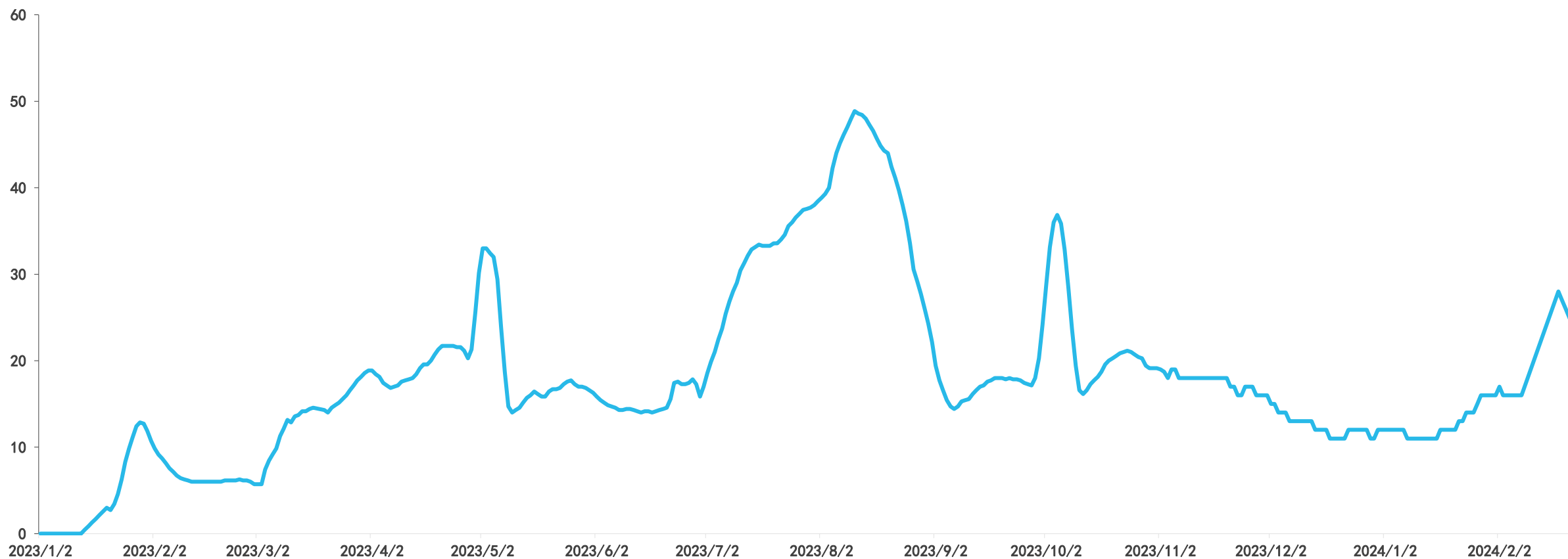
万雨萌



都春竹

2月18日-2月23日宋城演艺全国日均演出23场，较上上周场次增加7场

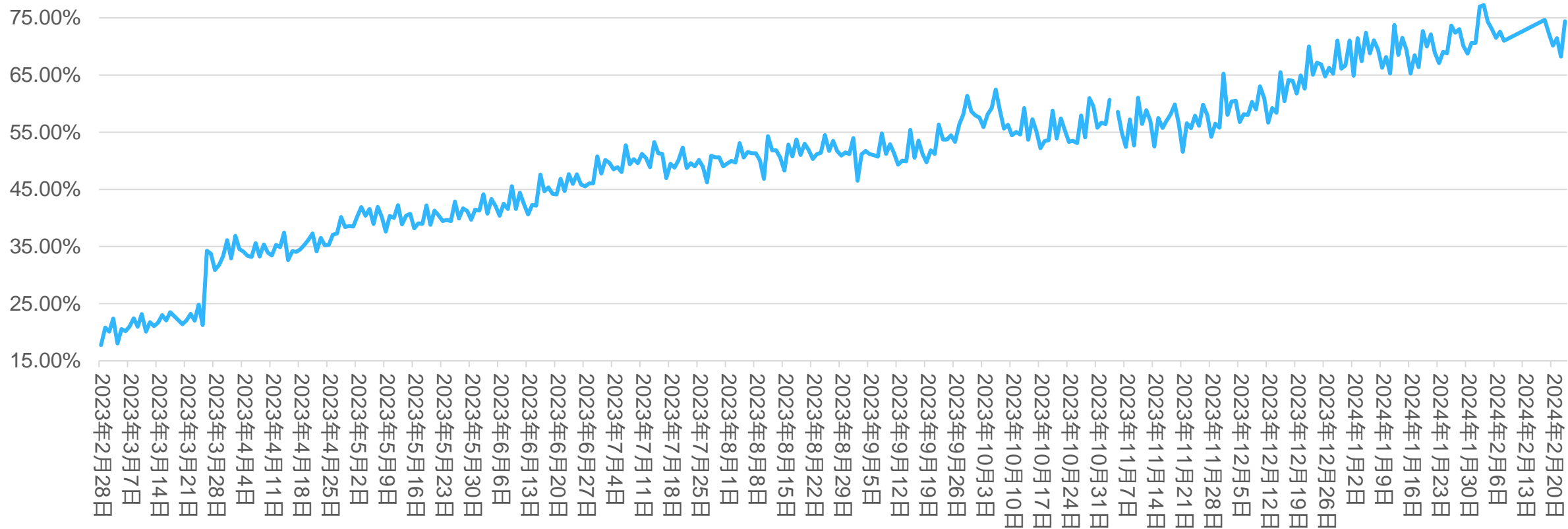
宋城演艺全国日均演出场次（次）



资料来源：宋城演艺公众号，国投证券研究中心

2月18日-2月23日国际航班（含港澳台）架次恢复至19年同期74.4%

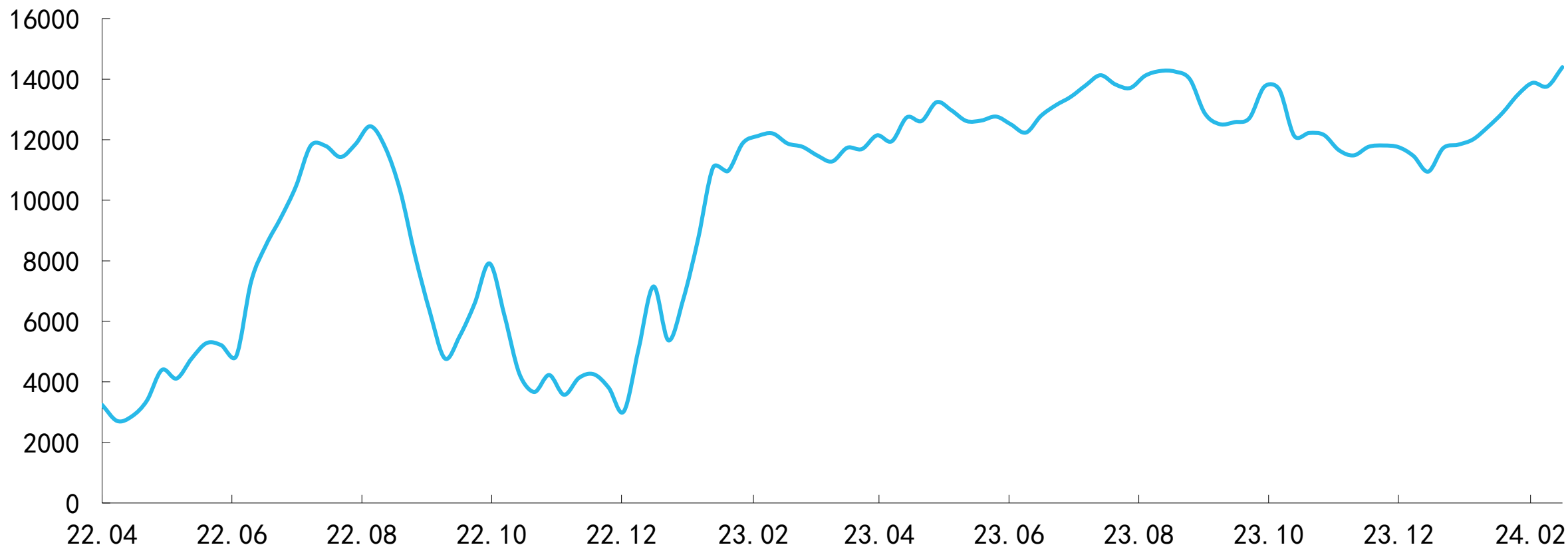
24年国际航班（包括港澳台）架次较19年同期恢复情况



资料来源：航班管家，国投证券研究中心

2月第3周我国内地日均执飞航班14392架次/+21.2%，环比4.6%

内地日均执飞航班量（架次）

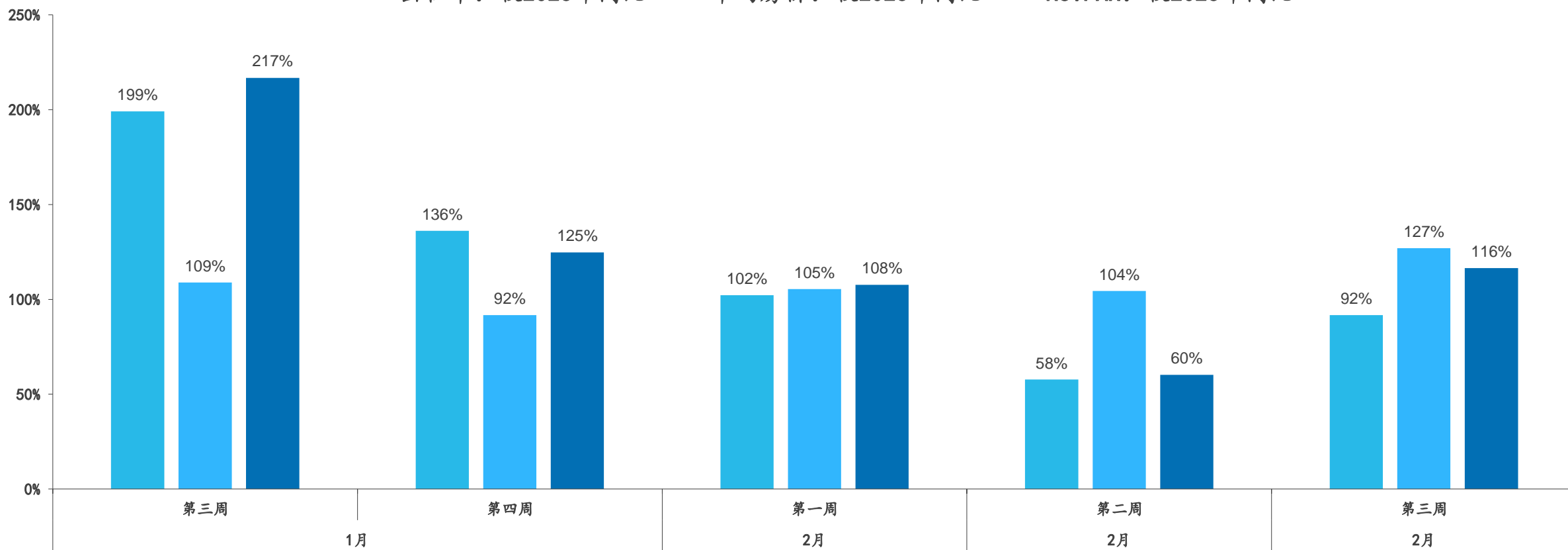


资料来源：东方财富，国投证券研究中心

2月第三周全国经济&中端酒店经营水平较2023年呈现增长态势

全国酒店经营水平较2023年同期同比情况

■ 出租率：较2023年同比 ■ 平均房价：较2023年同比 ■ RevPAR：较2023年同比

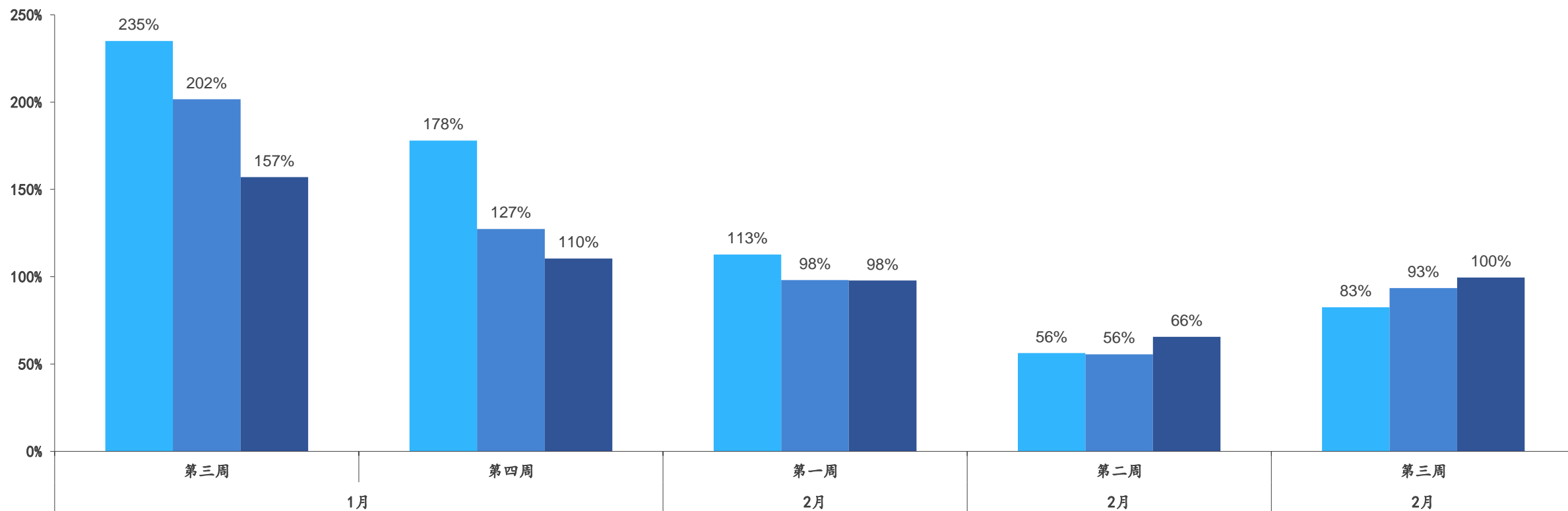


资料来源：STR, 国投证券研究中心

2月第三周各线城市出租率平均保持至23同期水平92.0%

各线城市出租率较2023年同期同比情况

■ 一线：出租率 ■ 二线：出租率 ■ 三线及以下：出租率

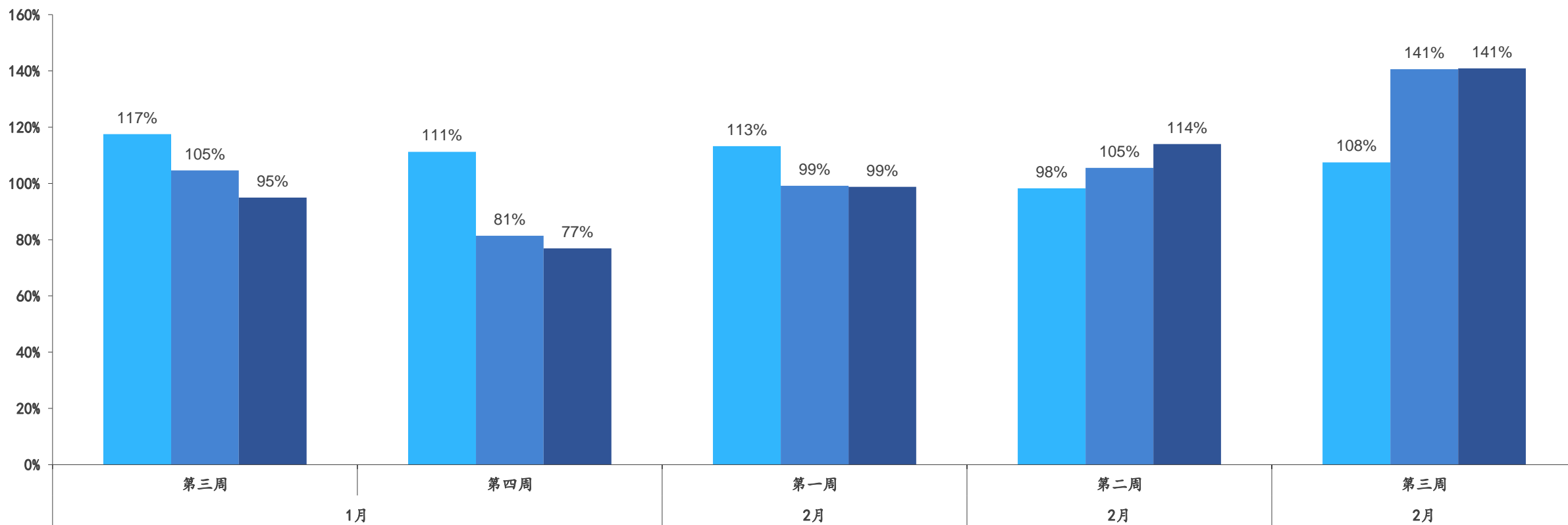


资料来源：STR，国投证券研究中心

2月第三周平均房价超23年同期，二、三线城市房价回弹较高

各线城市房价水平较2023年同期同比情况

■ 一线：平均房价 ■ 二线：平均房价 ■ 三线及以下：平均房价

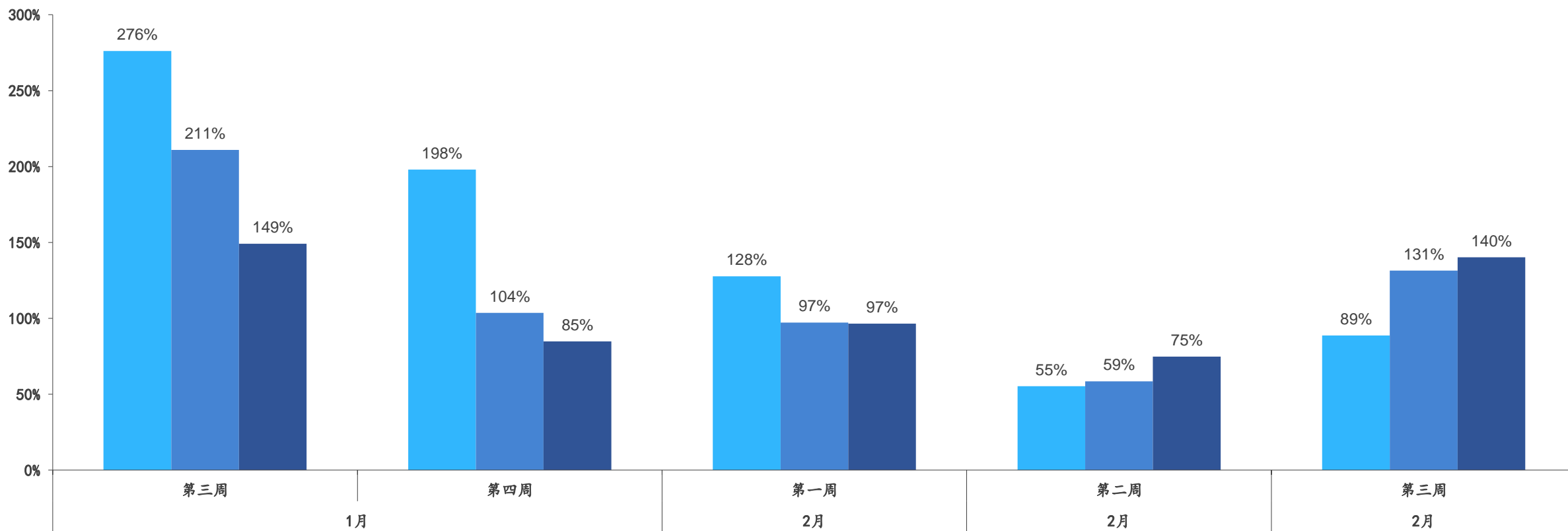


资料来源：STR，国投证券研究中心

2月第三周二、三线城市RevPar同比均超23年同期

各线城市RevPar较2023年同期同比情况

■ 一线：RevPar ■ 二线：RevPar ■ 三线及以下：RevPar



资料来源：STR, 国投证券研究中心

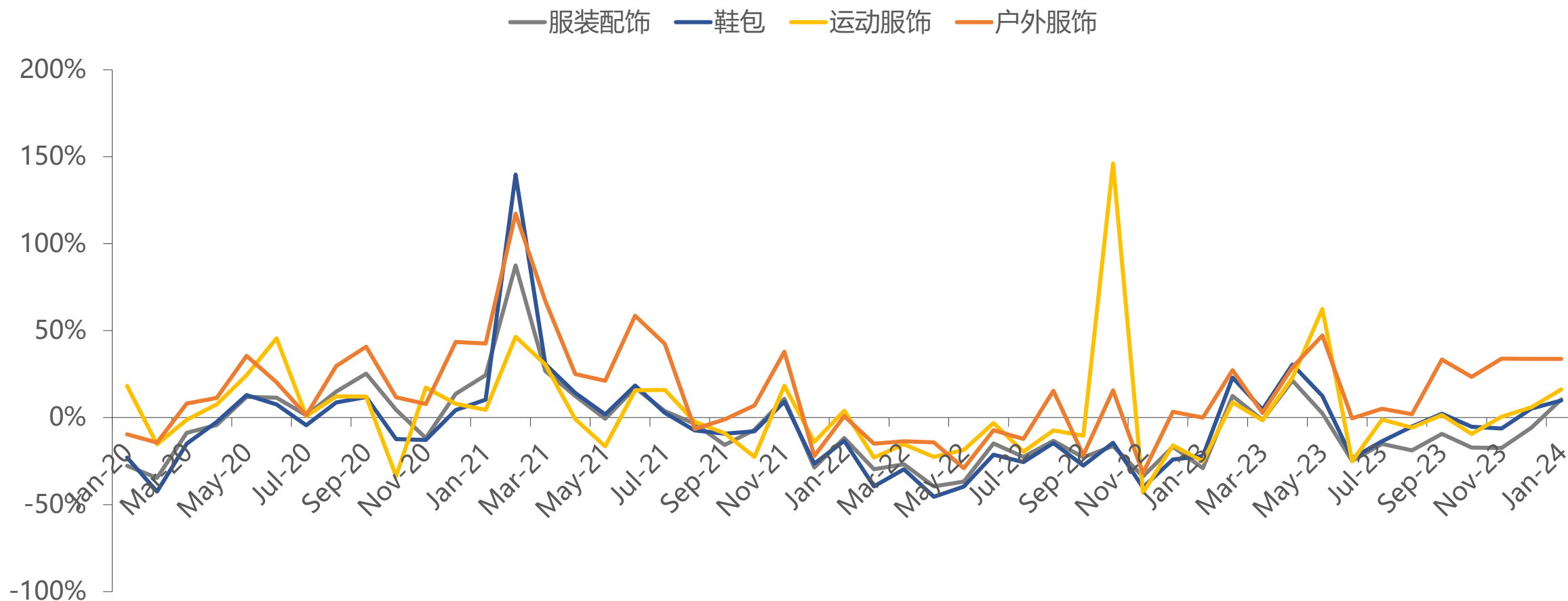
纺服数据跟踪



陆偲聪

1月天猫平台各品类服饰持续增长

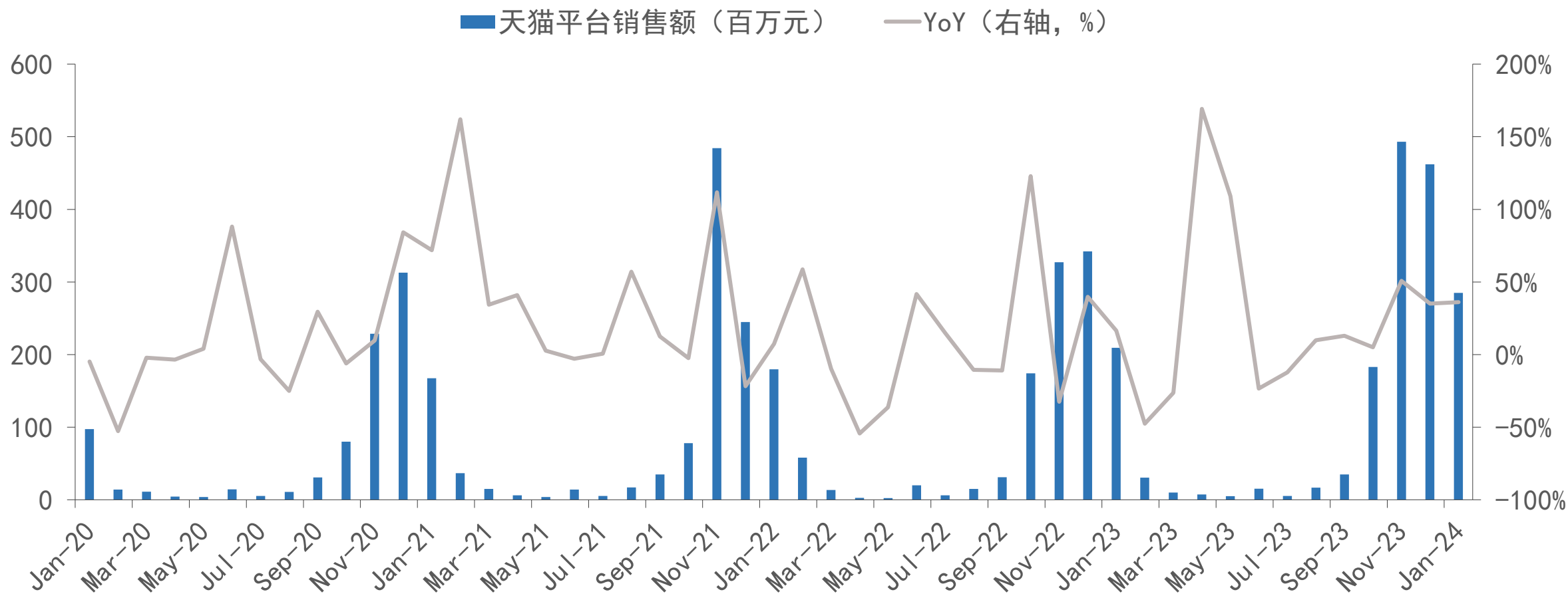
天猫平台各鞋服品类月度零售额增长情况



资料来源：久谦数据，国投证券研究中心

1月羽绒服销售同比增长持续亮眼

天猫平台羽绒服月度零售额增长情况

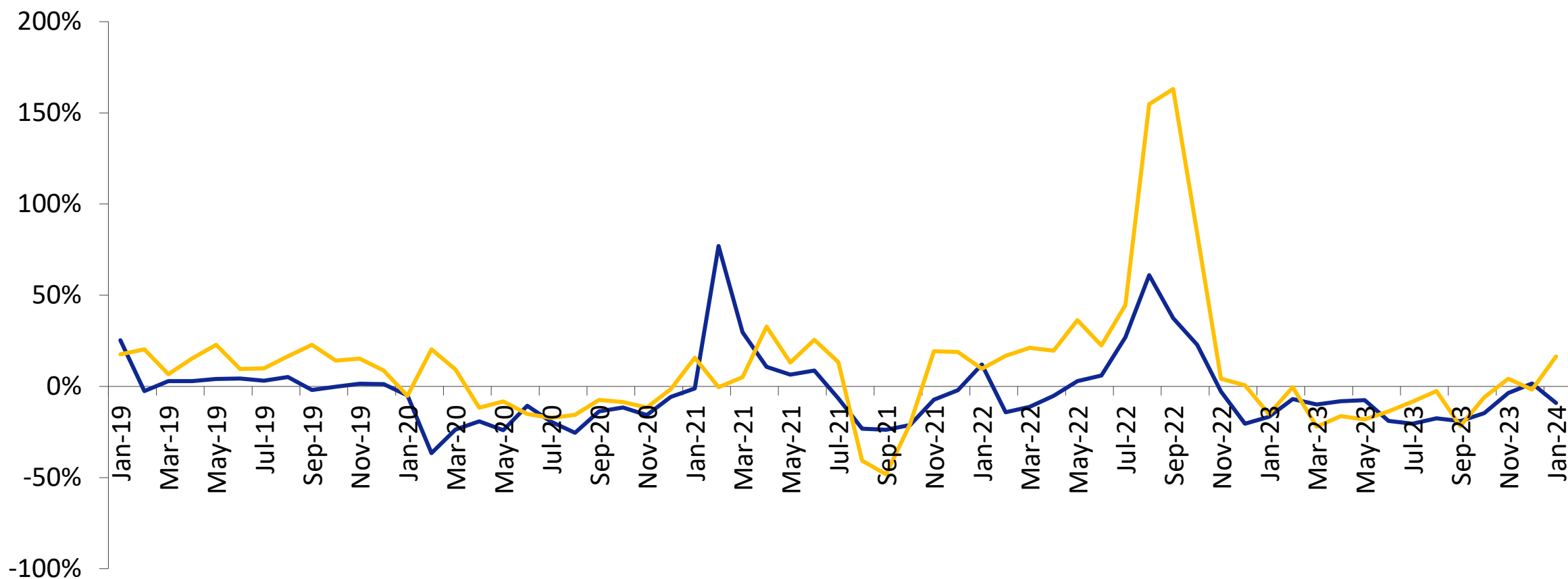


资料来源：久谦数据，国投证券研究中心

1月丰泰及裕元营收表现持续回暖

运动鞋生产商月度营收增长情况

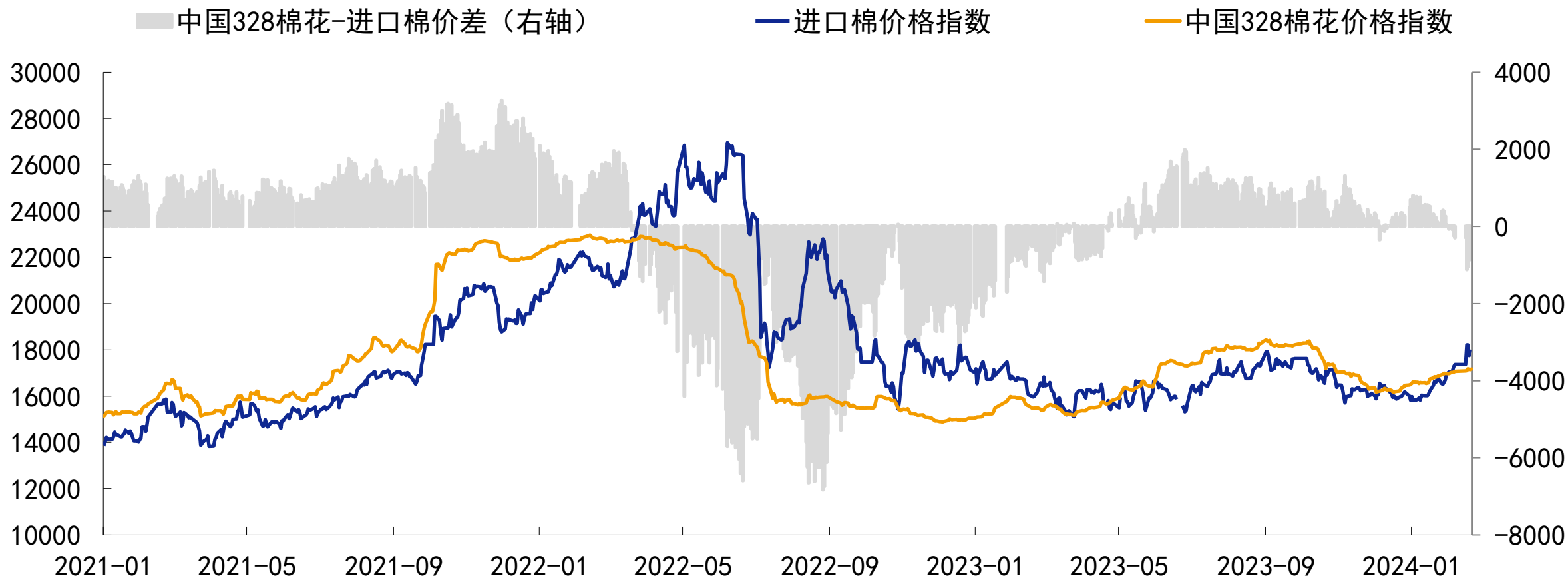
— 裕元 (%) — 丰泰 (%)



资料来源：公司官网月报表，国投证券研究中心

2月第4周进口棉价格持续提升，价差倒挂情况有所扩大

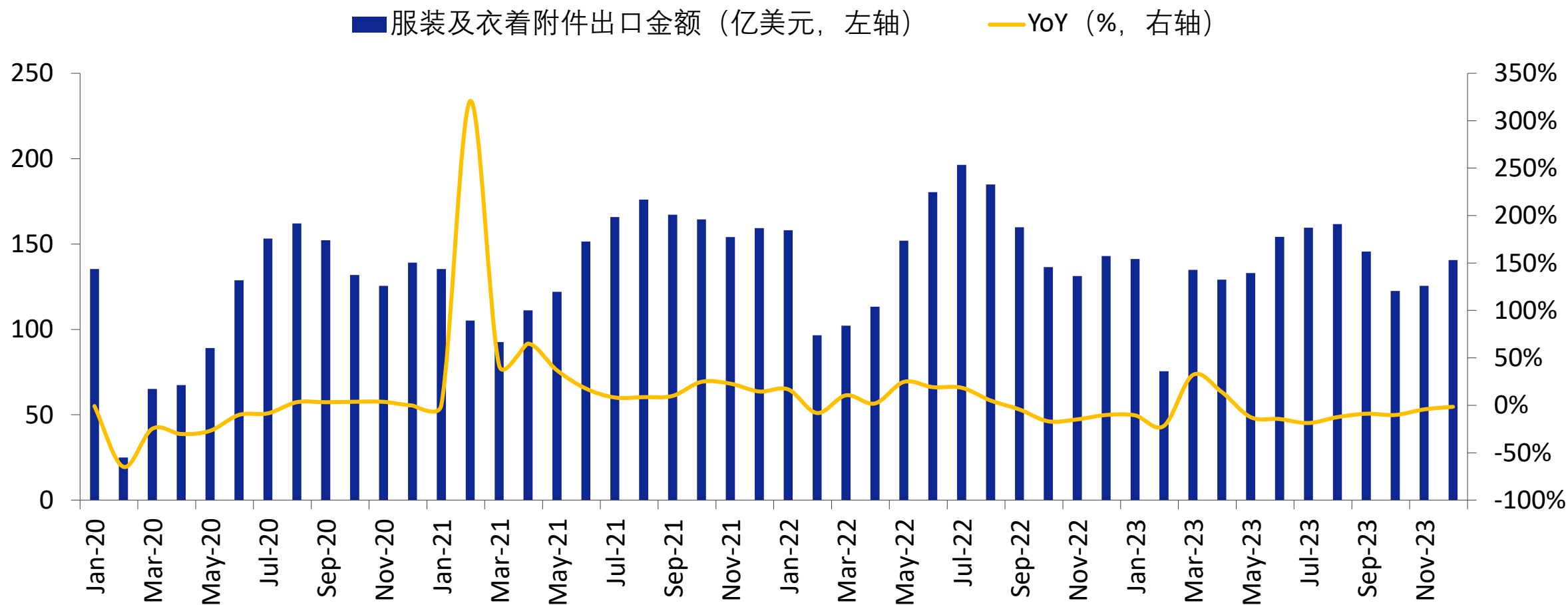
国内外棉花价格走势（元/吨）



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

12月服装及衣着附件出口额同比下滑2%，跌幅持续收窄

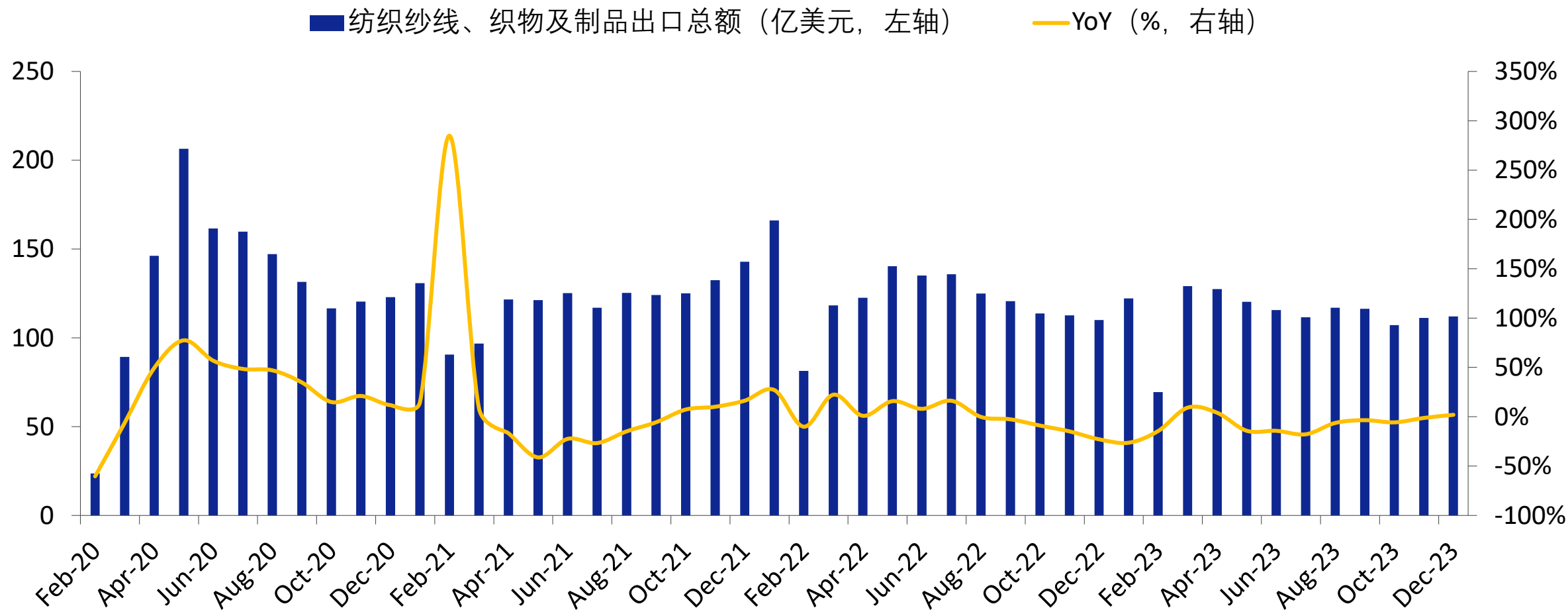
服装及衣着附件出口情况



资料来源：Wind，国投证券研究中心

12月纺织原材料出口额恢复正增长

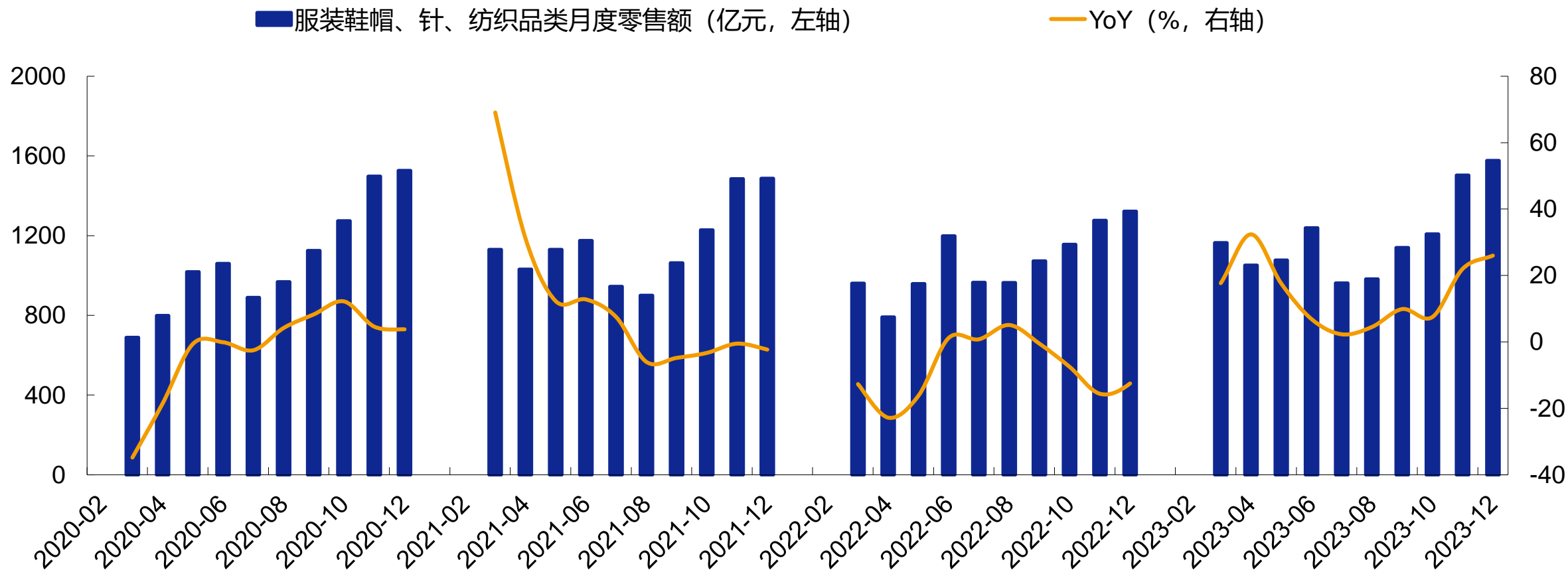
纺织制品出口情况



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

12月国内纺织服装各品类零售额同比增长26%，增速持续回升

服装纺织品类月度零售额情况

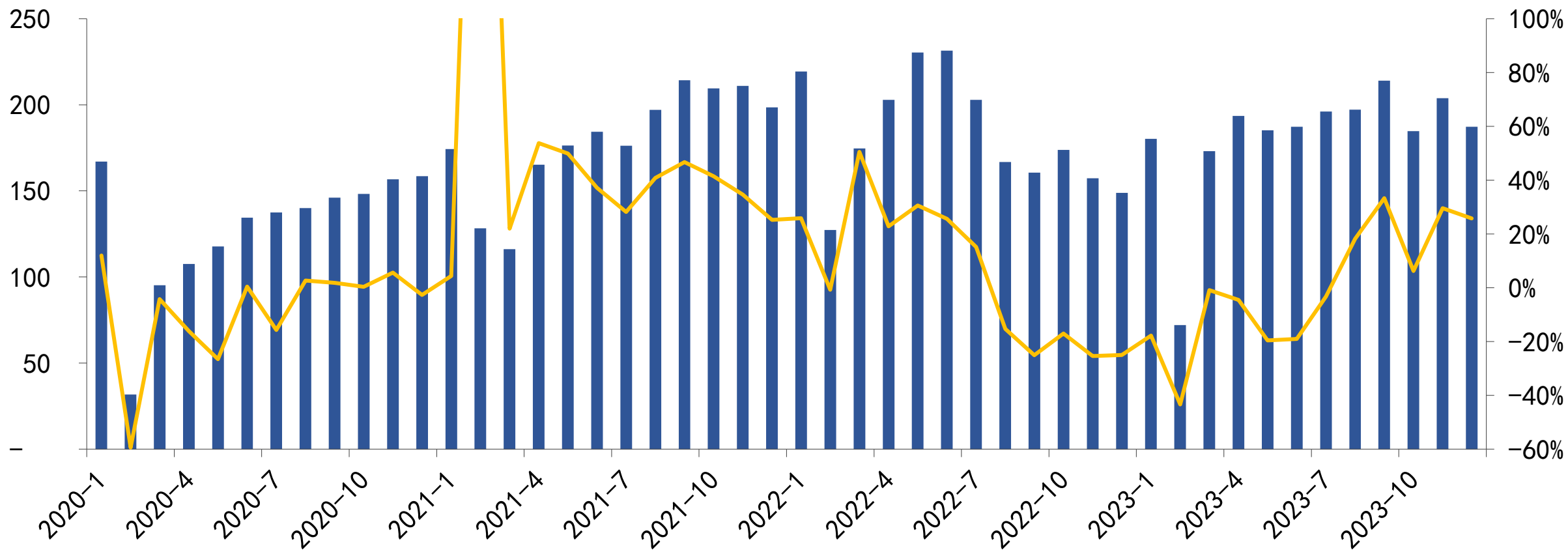


资料来源: Wind, 国投证券研究中心

12月保温杯出口额同比增长26%，低基数下增速亮眼

保温杯出口额走势（百万美元）

■ 中国保温杯出口总额（百万美元，左轴） — 同比增长（%，右轴）



资料来源：中国海关总署，国投证券研究中心

风险提示

数据统计存在误差的风险

行业评级体系

收益评级：

领先大市 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数10%及以上；

同步大市 — 未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-10%至10%；

落后大市 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数10%及以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来6个月投资收益率的波动小于等于沪深300指数波动；

B — 较高风险，未来6个月投资收益率的波动大于沪深300指数波动；

分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区福田街道福华一路119号安信金融大厦33楼 邮编：518046

上海市

地址：上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层 邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街2号楼国投金融大厦15层 邮编：100034